

Trabajo Fin de Grado

Diferencias en el crecimiento económico entre áreas
geográficas desarrolladas

Autor

Ana Moncho Pérez

Director/es

Claudia Pérez Fornies

Facultad de Economía y Empresa de Zaragoza
2016

ÍNDICE

RESUMEN.....	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO I. TEORÍAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO.....	5
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DE COYUNTURA DE LA UEM.....	10
ENTORNO INTERNACIONAL	11
SITUACIÓN ACTUAL DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA ZONA EURO.....	21
<i>Vertiente real</i>	22
<i>Vertiente financiera</i>	28
CAPÍTULO III. DIFERENCIAS DE CRECIMIENTO DE LA UEM Y EEUU	34
CONCLUSIONES.....	42
BIBLIOGRAFÍA.....	45

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es estudiar los factores económicos que explican las diferencias de crecimiento que se producen entre áreas geográficas desarrolladas como la Unión Económica y Monetaria y Estados Unidos. La importancia del crecimiento económico radica en el aumento de los niveles de bienestar de los ciudadanos; además, es un factor clave para tener éxito a largo plazo, y ante el escaso ritmo de crecimiento que han registrado muchos países occidentales en los últimos años, uno de los objetivos es retornar a unas tasas de crecimiento más elevadas que sean compatibles con la estabilidad y la creación de empleo neto. Este análisis comienza con una descripción de las principales teorías del crecimiento desde los primeros clásicos hasta las tendencias actuales, como la del crecimiento sostenible. A continuación, a través de un análisis coyuntural se estudia el entorno internacional y los principales factores que afectan al crecimiento de la eurozona. Y por último, se analizan las diferencias de crecimiento entre Estados Unidos y la UEM.

ABSTRACT

The aim of this work is to study the economic factors that explain the differences of growth between geographical areas developed as the Economic and Monetary Union and The United States. The importance of the economic growth is that with it the level of well-being of the citizens could be improved; moreover it is an important factor to be successful in the long-term, and due to the limited growth that many countries have registered in the last years, one of its aims is to make the growth returns and make it compatible with the stability and the creation of clear employment. This analysis begins with a description of the principal theories of the growth from the first classic to the current trends, as the sustainable growth. Later, across a relating to the moment analysis there are studied the international environment and the principal factors that concern the growth of the Eurozone. And finally, there are analysed the differences of growth between The United States and the UEM.

INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico ha sido objeto de estudio por números economistas, ya que con él se mejora el bienestar de los ciudadanos, lo que le lleva a ser uno de los principales objetivos de la política económica de todos los países. En la actualidad el crecimiento de los países desarrollados es débil, es por ello que se están llevando a cabo múltiples medidas expansivas con el fin de dinamizar la economía. El objetivo de este trabajo es estudiar los factores económicos que explican las diferencias que se producen entre áreas desarrolladas como la zona euro y Estados Unidos en la actualidad. Con este análisis de la zona euro se pretende conocer la situación actual de su economía, siendo útil para saber en qué dirección deben ir las políticas de la UEM con el fin de aumentar el crecimiento y mejorar el bienestar tanto económico como social.

En el primer capítulo de este trabajo se exponen las principales teorías del crecimiento económico y hacia dónde se dirigen las actuales, con lo que se demuestra la importancia que el crecimiento económico ha tenido a lo largo de la historia y justifica por lo tanto la realización de este análisis. A continuación, comienza el grueso del trabajo con una descripción del crecimiento económico de la zona euro durante los últimos trimestres a partir de un análisis coyuntural. Y en el tercer capítulo se hace una comparativa a largo plazo del crecimiento de la UEM respecto al de Estados Unidos, ya que al ser el país más similar, en cuanto a tamaño o nivel de vida, su crecimiento también debería ser parecido. Con todos estos datos, se trata de explicar si realmente la zona euro presenta problemas de crecimiento y a qué se deben, además de las tendencias actuales en este ámbito.

CAPÍTULO I. TEORÍAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

A lo largo de este capítulo se explican las principales teorías del crecimiento y la evolución que han experimentado las ideas de los primeros autores hacia tendencias más actuales, como la de un crecimiento sostenible¹. La mayoría de economistas consideran que el crecimiento económico consiste en la expansión del PIB potencial de una zona geográfica determinada, lo cual representa una ampliación de la frontera de posibilidades de la producción en ese territorio; y es por lo tanto un hecho que acaece a largo plazo. Los economistas han prestado gran atención al estudio del crecimiento económico ya que gracias a él los países consiguen una mayor prosperidad; por lo que, se le considera una medida del bienestar de un país y un objetivo a alcanzar. Siendo también un indicador de la idoneidad las medidas diseñadas por los decisores políticos.

La importancia por el estudio del crecimiento económico surgió en el siglo XVIII, cuando tras la revolución burguesa se introdujo el sistema capitalista, en el que el comportamiento egoísta individual es el motor de un sistema económico que precisa crecer de forma continua para incrementar el bienestar material de la sociedad. Al término de la Segunda Guerra Mundial los países ricos, en concreto en los países europeos donde tuvieron lugar los acontecimientos bélicos, iniciaron un proceso de reconstrucción que llevó aparejado un importante crecimiento económico y una mejora del nivel de vida de sus ciudadanos. Esta filosofía de vida basada en un crecimiento económico cada vez mayor ha sido objeto de críticas y generado una visión pesimista del modelo debido al consumo de recursos naturales, a veces indiscriminado, o a problemas de distribución de la renta.

Según Galindo (2011) para la medición del crecimiento económico, lo más común es utilizar la tasa de crecimiento del producto interior bruto en términos reales, para eliminar los efectos de la inflación. No obstante, también se utilizan otros indicadores como el PIB por trabajador o la productividad. Todos ellos se analizan en este trabajo para la zona euro y sus resultados se comparan con los obtenidos en Estados Unidos. Sin embargo, estos indicadores han sido objeto de críticas por no considerar la desigualdad económica, algunas externalidades, los costes del crecimiento, las rentas no

¹ Este capítulo se ha basado en los estudios de Cuadrado (2015) y Galindo (2011).

monetarias, los cambios en la población o la economía informal. Por lo que, se han introducido otros para medir el desarrollo humano (Índice de Desarrollo Humano), el bienestar económico o aspectos medioambientales (Genuine Progress Indicator).

Hace más de dos siglos surgieron los primeros economistas clásicos como Adam Smith, David Ricardo y Thomas Malthus e introdujeron importantes conceptos después desarrollados por múltiples economistas, como los rendimientos decrecientes de la tierra y el capital, la división del trabajo y el progreso técnico, el papel de la acumulación de capital, el cambio estructural o el análisis del equilibrio desde un enfoque competitivo. Además, señalaron tres elementos esenciales para la producción: tierra, trabajo y capital; no obstante, pensaban que la cantidad de trabajo estaba determinada por el volumen de producción, por lo que el elemento que permite un mayor crecimiento económico es un mayor uso del factor capital.

Entre estos economistas clásicos destaca el papel de Adam Smith, en 1776 publicó su obra *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, donde afirma que la riqueza de las naciones depende de la distribución que se realice del factor trabajo y del grado de eficacia de la actividad productiva (progreso técnico). Además, introduce el concepto de la “mano invisible” y explica que “en una economía de mercado los individuos, en su búsqueda de su propio provecho, parecen llevados por una mano invisible a maximizar el bienestar general de todos los miembros de la economía”. Con ello se refiere a que si individuos y mercados gestionan de manera adecuada sus recursos en busca de su propio beneficio, debido a los mecanismos de ajuste de la economía, esta funcionará bien en su conjunto. Para que su teoría se cumpla todos los mercados deben funcionar armoniosamente y sin impedimentos de salarios mínimos o tipos de interés máximos, por lo que en este tipo de modelo la intervención del estado en la economía debe ser mínima y no tratar de influir en los ciclos económicos. Por otro lado, según Galindo (2011) Smith señala que todas las naciones gracias al desarrollo económico que experimenten alcanzarán un estado estacionario, ya que las oportunidades de inversión se van agotando y con ello el crecimiento. Por lo que, la llegada a este punto solo puede retrasarse con la apertura a nuevos mercados y con la aparición de innovaciones que fomenten la inversión.

Después de estos primeros clásicos, en el siglo XX Ramsey, Young Knight o Schumpeter analizaron las relaciones entre crecimiento y progreso técnico; de este último destaca la importancia de la introducción de innovaciones en el proceso productivo que fomenten dicho crecimiento económico. En 1936 John Maynard Keynes publicó una de las obras con mayor relevancia en el estudio de la economía, *La General Theory Of Employment, Interest and Money* (*Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*). El modelo keynesiano analiza la economía en el corto plazo y propone la estimulación de la demanda agregada con la compra de bienes y servicios por parte del estado para elevar la demanda de producción. Por lo que, frente a los clásicos, los seguidores de Keynes destacan la relevancia de la intervención del Estado en la economía para controlar la inflación y el desempleo. Además introdujo la idea de que la política monetaria y fiscal debía servir para dirigir la macroeconomía. No obstante, tanto keynesianos como clásicos, coinciden en que a largo plazo los precios y los salarios se ajustan para alcanzar el equilibrio en el mercado de bienes, activos y de trabajo.

El modelo de crecimiento por excelencia y que sentó las bases metodológicas, es el neoclásico desarrollado por Robert Solow, que en 1987 obtuvo el premio Nobel por sus contribuciones. Para Solow el crecimiento de una economía se debía basar en la oferta, la productividad y la inversión y no solo en la demanda como estableció Keynes. En su modelo estudió el crecimiento económico a partir de la producción total, relacionándola con la utilización de los factores capital y trabajo. Dicho crecimiento se determina por fuerzas ajenas a la economía² y supone que esta es competitiva y opera en el nivel de pleno empleo, por lo que a largo plazo se encuentra en una situación de equilibrio sostenido y las tasas de crecimiento de la renta en términos per cápita son nulas. Frente a esta teoría se encuentran las de crecimiento endógeno, estos modelos intentan superar las dificultades del enfoque neoclásico introduciendo el aprendizaje y los efectos del capital público y privado, físico y humano, los proyectos de investigación y desarrollo y los rendimientos de escala crecientes. Por lo que, las políticas económicas dirigidas a mejorar estos aspectos tienen un efecto permanente sobre la tasa de crecimiento de equilibrio en el largo plazo; a diferencia de lo que se obtenía en el modelo de Solow,

² La necesidad de introducir mejoras técnicas generalizadas y exógenas, es por lo que esta teoría se le denomina de crecimiento exógeno.

donde cualquier desviación que se genera se autocorriga y retoma el estado estacionario.

En los últimos años debido a la mejora de los métodos econométricos de estimación y de la información estadística, se han incluido variables tanto cuantitativas como cualitativas. No obstante, existen discrepancias entre los autores y no todos consideran que sus efectos permiten un mayor crecimiento económico. Estas nuevas variables son la política fiscal, que podría generar empleo y favorecer el crecimiento a través de los estímulos de la demanda (si la política fiscal aplicada es de carácter expansivo), sin embargo en los modelos neoclásicos no eran necesarios estos estímulos porque el crecimiento era exógeno. La crítica a esta variable es que el efecto expansivo puede ser contrarrestado por mayores impuestos que financian este mayor gasto. Otra variable a tener en cuenta es la distribución de la renta, pero existen dos visiones, por ejemplo la de Kaldor favorable a dirigir la renta hacia los que disponen de más recursos porque tienen más medios para llevar a cabo las inversiones necesarias. O en el lado opuesto Perotti o Alfranca y Galindo en otros, opinan que una distribución desigual genera efectos negativos.

Además, un capital social que permita que los individuos se vean apoyados por sus familiares y entorno, con un ordenamiento jurídico adecuado fomenta el crecimiento; siempre y cuando no se creen normas e instituciones que solo favorezcan a ciertos individuos. También es importante que haya emprendedores, ya que generan nuevos bienes y servicios y motivan la introducción de innovaciones. Por su parte, el sistema democrático, el avance de las tecnologías de la información y la comunicación y unas instituciones sólidas que establezcan las bases de la actividad económica, son elementos que fomentan el crecimiento económico.

Por otro lado, se distingue entre crecimiento sostenido y sostenible; el primero de ellos ha sido objetivo de estudio hasta los últimos años y se basa en aprovechar al máximo las capacidades productivas del país para alcanzar una tasa de crecimiento de la producción suficiente y sostenida que permita mejorar el nivel de vida de la población. Mientras que el crecimiento sostenible es el que sobretodo los países occidentales están tratando de impulsar; ya que es el compatible con la preservación del medio ambiente y con el carácter limitado de los recursos disponibles. Por lo que, permite a las generaciones

disfrutar de los mismos recursos que hay ahora. Además, como se ha comentado al inicio de la exposición esta era una de las críticas que se le hacía al crecimiento económico, al no tener en cuenta las consecuencias sociales y medioambientales que provoca.

En el siguiente apartado se va a realizar un análisis del crecimiento económico de la zona euro, que es el objeto de este estudio, pero también se analiza el entorno internacional con el fin de conocer mejor si la situación de la UEM es excepcional o se encuentra entre las tendencias de crecimiento mundiales.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DE COYUNTURA DE LA UEM

La decisión de constituir la Unión Económica y Monetaria se toma por el Consejo Europeo en Maastricht en diciembre de 1991, y posteriormente se recoge en el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht, 7 de febrero de 1992)³. En enero de 1999 fueron once los países que adoptaron el euro como nueva moneda de curso legal y se puso en circulación en 2002, en Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia (en la actualidad son ocho más, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Grecia, Letonia, Lituania y Malta). Además, a partir de ese momento se creó el Banco Central Europeo, encargado de la política monetaria de la zona euro.

El Parlamento Europeo (2016) define la Unión Económica y Monetaria como “el resultado de la progresiva integración económica de la Unión Europea. Surge de la expansión del mercado único, que contempla normativas comunes para los productos y libre circulación de mercancías, capital, trabajadores y servicios”. Añade que “La UEM es el resultado de la integración económica progresiva y, por tanto, no es un fin en sí misma. La gestión de la UEM se ha concebido con el fin de apoyar el crecimiento económico sostenible y un elevado nivel de empleo mediante la asunción de políticas económicas y monetarias adecuadas”.

A través de la realización de un análisis de la coyuntura económica, como los presentados por instituciones como el Banco Central Europeo (BCE), el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco de España (BE), se analiza la situación de la zona euro en la actualidad. Para saber si los datos económicos son positivos o no, en primer lugar se estudia el entorno internacional, y una vez que se conozca la posición de la UEM en la economía global, en el segundo apartado de este capítulo, se analiza con más detalle la vertiente real y financiera de la eurozona.

³ Véase Parlamento Europeo (2016).

ENTORNO INTERNACIONAL

En la actualidad el crecimiento económico mundial se enfrenta a diversos desafíos, según Lagarde (2016) “la buena noticia es que la recuperación continúa, hay crecimiento y no estamos atravesando una crisis”. Pese a ello, “el crecimiento ha perdido impulso”, “la recuperación sigue siendo lenta y demasiado frágil, y los riesgos para su perdurabilidad están aumentando”. En ese mismo discurso afirmó también que “el crecimiento, demasiado lento durante demasiado tiempo, ha supuesto un obstáculo para la economía mundial”. Por lo que, con el fin de impulsar el crecimiento mundial el FMI plantea actuaciones en materia monetaria, fiscal y estructural.

Los mercados financieros esperan una política monetaria acomodaticia que fomente la actividad económica, y es la que el BCE tiene previsto seguir aplicando. No obstante, se tiene que apoyar en medidas estructurales y fiscales para que sea más efectiva. En cuanto a las reformas estructurales, los países del G-20 se han comprometido a aumentar el PIB mundial en 2 puntos porcentuales en 2016, en lugar de en 2018. Por su parte, las reformas en materia fiscal van encaminadas a aumentar la eficiencia del gasto público, además de inversiones en infraestructuras e innovación; con unos mayores incentivos fiscales se debería favorecer las inversiones privadas. Y siendo también muy importante en este contexto aumentar la cooperación internacional.

A continuación, se analizan los indicadores más importantes que reflejan el estado de la economía de un país, como son el crecimiento económico, la inflación o el desempleo además se realiza una breve descripción de la evolución de los principales mercados monetarios y se concluye con análisis de la relación existente entre crecimiento del PIB per cápita y mejora del bienestar. El indicador por excelencia utilizado para medir el crecimiento económico de una economía es la tasa de variación del PIB. Es importante señalar que tanto los datos de crecimiento pasados como las perspectivas varían en función de la institución de la que se tomen los datos, e incluso los datos de un mismo organismo son continuamente actualizados y pueden no corresponderse con los que en un principio se habían previsto. Para el análisis del crecimiento se utilizan los datos Caixa Bank Research (2016.b) detallados en la tabla 2.1, donde se observan los datos de crecimiento del PIB e inflación para las principales economías avanzadas y emergentes desde 2014 hasta la previsión de 2017.

Tabla 2.1: Previsiones economía internacional

	2014	2015	2016	2017	1T 2016	2T 2016	3T 2016	4T 2016	1T 2017	2T 2017
CRECIMIENTO DEL PIB										
Mundial	3,4	3,1	3,2	3,6	3,2	3,2	3,2	3,3	3,5	3,6
Países desarrollados	1,8	1,9	1,6	1,8	1,6	1,5	1,5	1,7	1,8	1,9
Estados Unidos	2,4	2,6	1,7	2,2	1,6	1,2	1,7	2,3	2,5	2,6
Eurozona	0,9	1,6	1,4	1,3	1,7	1,6	1,4	1,1	0,9	1,1
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,4	1,8	1,7	1,7	1,6	1,3	1,3
Francia	0,7	1,2	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	1,1	0,8	1,1
Italia	-0,3	0,6	0,9	0,7	1,0	0,7	0,8	0,9	0,7	0,9
España	1,4	3,2	3,1	2,4	3,4	3,2	3,1	2,9	2,7	2,4
Japón	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,1	0,6	0,3	1,0	0,8	1,0
Reino Unido	3,1	2,2	1,5	0,4	2,0	2,2	1,4	0,6	0,2	-0,2
Países emergentes	4,6	4,0	4,4	4,8	4,3	4,4	4,4	4,5	4,8	4,9
China	7,3	6,9	6,6	6,3	6,7	6,7	6,6	6,5	6,5	6,5
India ¹	7,2	7,6	7,4	7,6	7,9	7,1	7,4	7,4	7,6	7,6
Indonesia	5,0	4,8	5,1	5,4	4,9	5,2	5,2	5,3	5,3	5,4
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	1,1	-5,4	-3,8	-2,7	-1,3	0,5	1,2
México	2,2	2,5	2,6	3,1	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0
Chile	1,9	2,3	1,7	2,5	2,2	1,5	1,7	1,5	2,2	2,4
Rusia	0,7	-3,7	-0,8	1,3	-1,2	-0,6	-0,7	-0,6	1,0	1,3
Turquía	3,1	4,0	2,6	3,1	4,8	2,7	1,4	1,6	2,4	2,9
Polonia	3,3	3,6	3,3	3,5	2,6	3,1	3,7	3,7	3,6	3,6
Sudáfrica	1,7	1,2	0,5	1,3	-0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
INFLACIÓN										
Mundial	3,2	2,8	3,3	3,6	3,4	3,2	3,2	3,4	3,6	3,6
Países desarrollados	1,4	0,3	0,8	1,9	0,7	0,6	0,8	1,2	1,9	1,9
Estados Unidos	1,6	0,1	1,3	2,4	1,1	1,1	1,2	1,7	2,4	2,4
Eurozona	0,4	0,0	0,3	1,5	0,0	-0,1	0,2	0,8	1,5	1,5
Alemania	0,8	0,1	0,3	1,6	0,1	0,0	0,4	0,9	1,6	1,6
Francia	0,6	0,1	0,3	1,5	0,0	0,1	0,4	0,8	1,5	1,5
Italia	0,2	0,1	0,1	1,4	0,0	-0,3	0,0	0,7	1,4	1,4
España	-0,1	-0,5	-0,2	1,8	-0,7	-0,9	-0,1	0,8	2,1	2,1
Japón	2,8	0,8	-0,2	0,8	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,7	0,6
Reino Unido	1,5	0,0	0,7	2,1	0,3	0,4	0,8	1,2	1,6	2,0
Países emergentes	4,7	4,7	5,6	5,8	5,8	5,6	5,5	5,5	5,8	5,9
China	2,0	1,4	2,0	2,0	2,1	2,1	1,6	2,0	1,5	2,0
India	6,6	4,9	5,5	5,4	5,3	5,7	5,6	5,3	6,5	5,7
Indonesia	6,4	6,4	3,7	4,3	4,3	3,5	3,4	3,8	3,6	4,8
Brasil	6,3	9,0	8,8	6,5	10,2	9,2	8,4	7,3	6,7	6,5
México	4,0	2,7	3,0	3,2	2,7	2,6	3,3	3,5	3,3	3,2
Chile	4,4	4,3	4,0	3,2	4,6	4,2	3,8	3,3	3,0	3,1
Rusia	7,8	15,5	7,3	5,7	8,3	7,3	7,0	6,5	5,7	5,8
Turquía	8,9	7,7	7,5	6,3	8,6	6,9	7,7	6,8	6,5	6,3
Polonia	0,2	-0,9	-0,4	1,9	-1,1	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,7
Sudáfrica	6,1	4,6	6,8	6,4	6,5	6,2	6,5	7,7	7,0	6,2

Fuente: Caixa Bank Research (2016.b)

La Comisión Europea (2016.a) prevé un crecimiento del PIB mundial de 3,1% y 3,4% en 2016 y 2017 respectivamente; sin embargo, las perspectivas de Caixa Bank Research (2016.b) son una décima más optimistas para 2016, y dos en el 2017. En cuanto a la tasa de variación del PIB de la UEM según dicho informe, pasó del 0,9% en 2014 al 1,6% en 2015, aunque estima que este disminuya al 1,4% y 1,3% en 2016 y 2017 respectivamente. No obstante, los últimos estudios del BCE en Draghi y Constâncio (2016.b), son más positivos y prevén que el crecimiento de la zona euro se mantenga en el 1,6% en 2016, y avance hasta el 1,7% en 2017 y 2018. Más adelante se analizan qué factores están impulsando este crecimiento, pero por ahora es importante tener una primera idea de la situación de la eurozona para poder ver con perspectiva qué está sucediendo en el entorno mundial. Según la Comisión Europea (2016.a), Europa en su conjunto aceleró el ritmo de crecimiento en 2015, pero el bajo nivel de inversión, los altos niveles de desempleo y el deterioro de los balances lo perjudican, y sus previsiones para 2016 son de un incremento del PIB del 1,8%.

Una mención aparte requiere la situación de Reino Unido, como se observa en la tabla 2.1 en 2014 registró un crecimiento del PIB del 3,1%, pero desde el anuncio del referéndum sobre su salida de la UE, su economía ha sufrido una desaceleración. Y pese a haber mantenido los niveles del 2015 en el primer y segundo trimestre del año (en torno al 2%), tras el resultado a favor del Brexit, las previsiones de crecimiento según el Banco de Inglaterra son pesimistas y en el corto plazo se prevé que se resienta la inversión y el comercio. Para los próximos cuatro trimestres según los datos de la tabla 2.1, se prevé una tendencia descendente del crecimiento del PIB, partiendo 2,2% de crecimiento del segundo trimestre de 2016 y pudiendo llegar a ser negativo del 0,2% en el segundo trimestre de 2017. Con el fin de evitar una desaceleración mayor e intentar mejorar estas previsiones, el Banco de Inglaterra el 4 de agosto de 2016 decidió bajar los tipos de interés, por primera vez desde 2009, del 0,5% al 0,25%. Otra medida anunciada para el estímulo de su economía ha sido la compra de activos por valor de 435.000 millones de libras (más de 518.000 euros) y destinará otros 10.000 millones de libras a la adquisición de bonos corporativos⁴.

⁴ Véase “El Banco de Inglaterra baja los tipos por primera vez desde 2009 para evitar una recesión por el ‘Brexit’”. *El País*. Consultado el 10 de septiembre de 2016.

http://economia.elpais.com/economia/2016/08/04/actualidad/1470299613_314429.html

Por lo que respecta a Estados Unidos, según el BCE (2016.a), y como se comprueba en la tabla 2.1, en 2014 y 2015 su economía creció con solidez, pero a principios de 2016 se estancó; llegando a descender hasta el 0,3% en tasa intertrimestral, lo que supone un 1,1% en términos anualizados, debido a la disminución del gasto de los hogares y de la inversión no residencial. Como se observa en dicha tabla, en el segundo trimestre de 2016 se ha tocado fondo con un crecimiento del PIB del 1,2%, de forma que la previsión para los próximos cuatro trimestres es que el crecimiento se reactive y se retomen los valores en torno al 2,5% de crecimiento del PIB. La otra gran economía de los países desarrollados es Japón, durante los últimos años ha experimentado un crecimiento inestable. Según la tabla 2.1 en 2016 se espera que el crecimiento sea del 0,5% y que este registre una evolución positiva a lo largo del próximo año, llegando a alcanzar un crecimiento del PIB de un 0,9% en 2017.

En cuanto a los países emergentes existe una gran diversidad, en general han visto reducido su crecimiento debido a la caída de los precios de las materias primas y de las condiciones financieras más restrictivas, por lo que no presentan un crecimiento ni sincronizado ni sostenible. China modera su ritmo de expansión, pese a ser unas elevadas tasas de crecimiento, ya no se prevén crecimientos alrededor del 7% como en 2014 o 2015, sino que para los próximos cuatro trimestres su crecimiento se estima estable en un 6,5%. De forma que sea del 6,6% y el 6,3% en 2016 y 2017 respectivamente. Ello se debe como indica Caixa Bank Research (2016.b) a que se encuentra en una etapa de transición hacia un modelo económico más sostenible, lo que implica una continua desaceleración de su crecimiento económico a medida que se produce la evolución del modelo de inversión y manufactura al de consumo y servicios. El crecimiento de Brasil según el Banco de España (2016.a) se encuentra ligado a la difícil situación política que atraviesa el país por el proceso de destitución de su presidenta. Sin embargo, la previsión es que la desaceleración registró su mínimo en el primer trimestre de 2016, cuando el crecimiento del PIB fue negativo de 5,4%. A partir de este momento, aunque no se prevé que el crecimiento del PIB retome valores positivos hasta el primer trimestre de 2017, su tendencia es creciente; por lo que, ya en dicho año la estimación de crecimiento de su PIB es de 1,1%. Por su parte, en Rusia se está produciendo una desaceleración más profunda de lo esperado, con una variación

del crecimiento del PIB negativa durante todo el 2016, mientras que en 2017 se prevé un crecimiento del PIB del 1,3%.

En contraposición, según el FMI (2016.a) los países importadores de materias primas como la India y el ASEAN-5, formado por Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietman, debido a la bajada de los precios están teniendo un crecimiento mayor al esperado. Así, el WEO del 12 de abril de 2016, prevé un crecimiento del 7,5% en India tanto en 2016 como 2017, cifras que no difieren de las mostradas en la tabla 2.1. En cuanto al ASEAN-5 el International Monetary Fund (2016) se estima un crecimiento del PIB del 4,8 y del 5,1% para 2016 y 2017 respectivamente.

Por otro lado, en la tabla 2.1 se observa también la evolución de la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor, desde 2014 hasta la previsión de 2017, tanto de los países desarrollados como de las economías emergentes. La inflación en los países desarrollados es baja⁵, además todos estos países han visto reducidas sus tasas en 2015. Concretamente, la registrada en la zona euro está muy por debajo del objetivo del BCE, llegando a ser 0 en 2015 y el primer trimestre de 2016, e incluso una décima negativa en el segundo. No obstante, la previsión es que la inflación aumente en los próximos trimestres y se alcance un crecimiento del 1,7% en 2017. En EEUU la inflación es en todos los periodos mostrados en la tabla 2.1 un 1% superior a la de la UEM, a excepción de 2015⁶. Según el BCE (2016.a) la inflación no es más elevada debido a los precios de la energía y los alimentos, ya que sin tenerlos en cuenta la inflación, por ejemplo de junio de 2016 fue del 2,3%, la tasa más elevada en cuatro años. No obstante, la previsión es que la inflación aumente y alcance en 2017 el 2,4%, valor que habría que vigilar ya que es demasiado elevado. Por su parte, en Japón la inflación está siendo más débil de lo esperado, en el segundo trimestre de 2016 fue tres décimas negativa y se espera en el próximo lo sea cinco; de forma que no se prevé que retome valores positivos hasta 2017.

Por su parte, en general la inflación en los países emergentes es muy superior a los desarrollados, en China por ejemplo se estima que será en torno al 2% en 2016 y 2017, aunque en 2015 también se vio reducida debido a la caída de los precios del petróleo y

⁵ El objetivo del BCE es de un incremento de la inflación del 2% anual

⁶ La inflación de EEUU pasó del 1,6% en 2014 al 0,1% en 2015.

las materias primas. En el lado opuesto se encuentra Brasil, cuya inflación es excesivamente elevada, alcanzado más del 10% en el primer trimestre de 2016; la previsión es que se vaya reduciendo, pero en 2017 se espera que todavía sea de 6,5%. Un caso similar es el de Rusia o Sudáfrica, aunque se prevé una reducción, esta seguirá siendo elevada en 2017, con 5,7% y 6,4% respectivamente.

Una mención especial requiere la situación del petróleo, como explica el Banco de España (2016.a) en 2010 comenzó la “revolución del petróleo no convencional” que ha supuesto un aumento de la producción de petróleo en Estados Unidos, entre otros factores debido a la introducción de nuevas técnicas extractivas. Para hacerle frente la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumentó la producción desde 2014 sin tener en cuenta la evolución de los precios y de la producción del resto del mundo, debido a que el principal productor, Arabia Saudí, abandonó su política tradicional de estabilización parcial de la producción.

Gráfico 2.1: Evolución del precio del petróleo (Brent)



Fuente: Banco de España (2016.a)

Como se observa en el gráfico 2.1 ello ha provocado que desde la segunda mitad de 2014 hasta enero de 2016, el precio del petróleo se reduzca un 75%, llegando a alcanzar un mínimo de 28 dólares por barril de Brent. Con esta actuación Arabia Saudí pretende desincentivar la producción de crudo no convencional de EEUU, con un coste más

elevado, y evitar la entrada de competidores. No obstante, la tendencia está cambiando y desde febrero los precios se están recuperando hasta alcanzar los 50 dólares por barril y los analistas apuntan a una recuperación limitada durante el 2017, ya que si no hay un acuerdo de la OPEP, la oferta continuará siendo superior a la demanda. Además, a medio plazo el alto nivel de inventarios y la viabilidad económica de la producción de petróleo no convencional de EEUU limitarán el alza de los precios.

En cuanto al mercado laboral, según el BCE (2016.a) en el primer trimestre de 2016 el empleo experimentó un crecimiento adicional del 0,3% en tasa intertrimestral; como se observa en la tabla 2.2 se situó un 1,4% por encima del nivel registrado un año antes, siendo este el mayor incremento desde el primer trimestre de 2008. Por su parte, la tasa de paro se ha ido reduciendo y se espera que en 2016 esté por debajo del nivel de 2015. En cuanto al mercado laboral de EEUU, la tasa de empleo sigue creciendo y según los datos de Caixa Bank Research (2016.c) en agosto se crearon 155.000 puestos de trabajo, de forma que la tasa de desempleo se mantuvo en 4,9%. Por su parte, el Banco de Inglaterra además de haber reducido sus perspectivas de crecimiento, prevé un aumento del desempleo tanto para 2016 como 2017.

Tabla 2.2: Indicadores básicos de la economía internacional

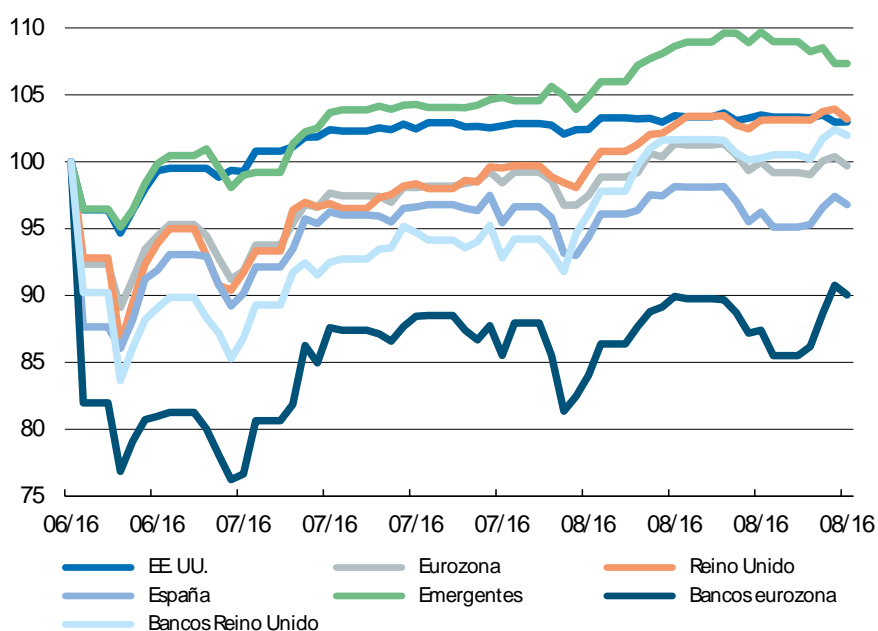
	5.- Empleo (Cont. Nac.)							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 1995-2015	2015	2016 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2016 (2)		Media 1995-2015	2015	2016 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2016 (2)	
Alemania	0,6	0,9	1,2	1,2	1,2	II T.16	0,9	7,9	4,6	4,3	4,3	4,2	jul-16	4,6
Francia	0,7	0,4	0,9	1,0	0,9	II T.16	0,6	9,3	10,4	10,1	10,1	10,3	jul-16	10,2
Italia	0,5	0,6	1,2	1,1	1,4	II T.16	1,1	9,5	11,9	11,5	11,6	11,4	jul-16	11,4
Reino Unido	1,0	1,5	1,6	1,3	1,9	II T.16	1,1	6,3	5,3	5,0	4,9	5,0	may-16	5,0
España	1,5	3,0	3,1	3,2	2,9	II T.16	2,6	16,2	22,1	20,2	19,9	19,6	jul-16	20,0
UEM	0,7	1,0	1,4	1,4	1,4	II T.16	1,0	9,8	10,9	10,2	10,1	10,1	jul-16	10,4
UE-28	0,6	1,1	1,5	1,4	1,5	II T.16	1,0	9,3	9,4	8,7	8,6	8,6	jul-16	8,9
EE.UU.	0,9	1,7	1,8	1,9	1,6	II T.16	1,3	6,0	5,3	4,9	4,9	4,9	ago-16	4,8
Japón	-0,1	0,3	0,8	0,7	0,9	II T.16	0,1	4,3	3,4	3,2	3,1	3,0	jul-16	3,3

Fuente: Funcas (2016)

Respecto a la evolución de los mercados financieros, como expone el BCE (2016.a), el resultado del referéndum favorable a la salida de Reino Unido de la Unión Europea, generó una situación de incertidumbre, aumentó la volatilidad y redujo las perspectivas sobre el crecimiento mundial. Esto ha generado dudas en la política de las economías avanzadas, lo que podría debilitar la confianza y frenar la inversión. En el gráfico 2.3 de

Caixa Bank Research (2016.b) se muestra la evolución de los mercados financieros desde el referéndum celebrado en Reino Unido el 23 de junio de 2016, día que se toma como punto de partida con valor 100. A partir de esa fecha hubo una caída generalizada de la cotización bursátil, que afectó según el Banco de España (2016.a) con mayor intensidad a las cotizaciones del sector financiero. En los mercados emergentes aunque su impacto fue menor, también se produjo un deterioro de las bolsas, aumentos de los diferenciales soberanos y depreciaciones de los tipos de cambio. No obstante, según dicho informe, la mayoría de las bolsas internacionales ya ha recuperado los niveles perdidos tras la incertidumbre generada por el Brexit y las primas de riesgo han revertido los repuntes tras el referéndum.

Gráfico 2.3: Evolución bursátil desde el Brexit
Índice (100=23 de junio de 2016)



Fuente: Caixa Bank Research (2016.b)

Por otro lado, el resultado favorable a la salida de Reino Unido de la UE, ocasionó una fuerte depreciación de la libra. Llegando a sus niveles más bajos⁷ desde de 1985, 1,31 dólares el 5 de julio de 2016, por lo que desde el referéndum, la libra ha sufrido una

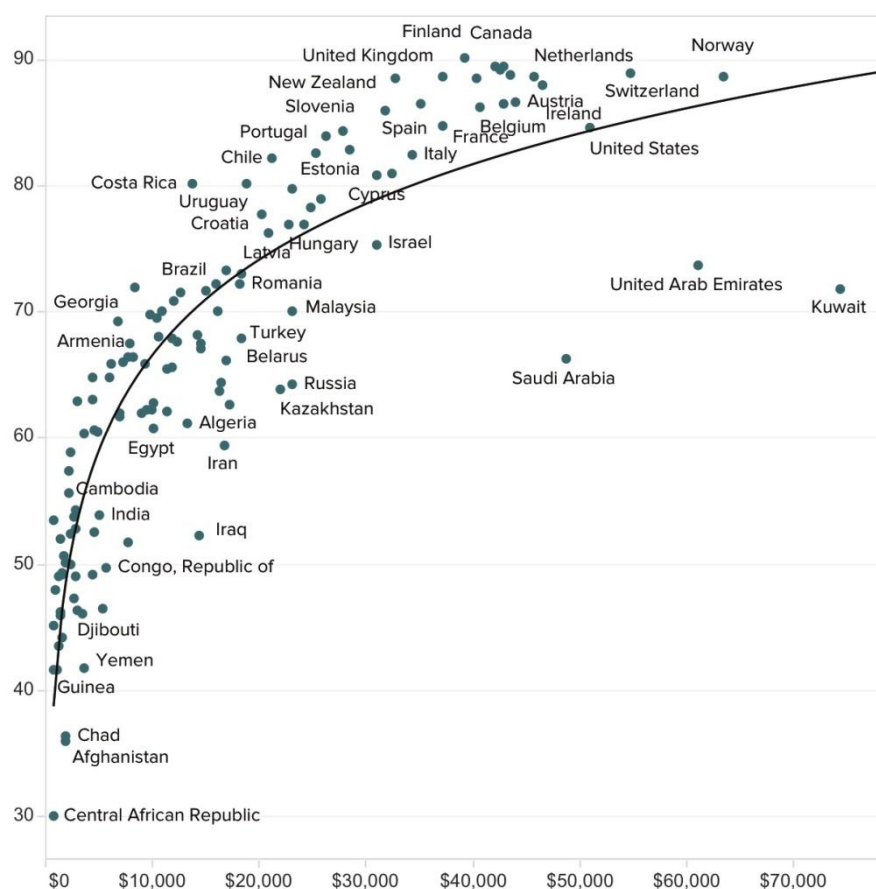
⁷ Véase artículo *Expansión*: “La libra se hunde a mínimos de 1985 y arrastra al euro” Consultado el 10 de septiembre de 2016.

http://economia.elpais.com/economia/2016/07/05/actualidad/1467714402_114153.html

caída de más del 12% frente a la divisa estadounidense. Mientras que la moneda de Reino Unido también se ha depreciado frente al euro, hasta los 1,1787 euros. Además, aumentó la volatilidad del tipo de cambio y se produjo una huida hacia activos refugio, provocando una apreciación del dólar y del yen, una caída de la rentabilidad de los bonos alemán y estadounidense y un descenso de los precios en los mercados de renta variable.

Como se explicó en la introducción, la importancia del crecimiento económico tiene su base en que con él se busca un aumento del nivel de bienestar de la sociedad, es por ello que resulta interesante analizar la relación entre crecimiento medido por el PIB per cápita en dólares en Paridad de Poder Adquisitivo, en el eje de abscisas, y Índice de Progreso Social en el de ordenadas; tal y como se puede observar en el gráfico 2.4.

Gráfico 2.4: Índice de Progreso Social vs. PIB per cápita



Fuente: Porter, Sterns y Green (2016)

El Índice de Progreso Social (SPI) incluye medidas de oportunidad, salud, educación, derechos personales o tolerancia; el gráfico 2.4 demuestra que hay una fuerte relación entre el Índice de Progreso Social y el PIB per cápita, ya que de media los países con mayor crecimiento son también los que tienen un mayor progreso social. De forma que, según este índice y sin tener en cuenta otros factores, un incremento de un 1% en el PIB per cápita se traduce en un incremento de 0,11 puntos en el SPI. Sin embargo, la relación no es lineal, en los niveles más bajos pequeñas diferencias en el PIB per cápita se asocian con grandes cambios en progreso social. Mientras que en los países con PIB per cápita elevados, los avances en bienestar se producen más lentamente; esta relación se debe en parte a que cuando hay un mayor crecimiento, se disponen de más recursos para invertir en aspectos sociales. Pero según Michael Green, Director Ejecutivo del Social Progress Imperative⁸, “el Índice de Progreso Social demuestra que el PIB no es el destino. Necesitamos más países como Costa Rica, que logra sacar mucho progreso social de su modesto PIB per cápita.”

Los estados miembros de la UEM de media tienen una puntuación de aproximadamente⁹ 83,56 por lo que se sitúa en la categoría de países con alto progreso social, además el número uno del ranking es uno de los estados miembros, Finlandia, con una puntuación de 90,09. En este mismo grupo se encuentra EEUU en el número 19 del ranking de los 133 países. No obstante, el autor del informe considera esta posición “decepcionante” y lo califica como uno de los países con menor rendimiento en relación a su riqueza. Ya que, Canadá está en el segundo puesto de la calificación y tiene una renta per cápita de 10.000 dólares inferior a la estadounidense. En cuanto a los países emergentes el mejor puesto lo ocupa Brasil (46º con una puntuación de 71,70), mientras que por ejemplo Rusia cuyo PIB per cápita es 8.000 dólares superior al brasileño tiene 64,19 y ocupa el 75º lugar. Por su parte, los países de América Latina, el Caribe y África Subsahariana presentan un buen desempeño en dicho índice en relación con su PIB per cápita.

⁸ En Porter, Sterns y Green (2016).

⁹ Ni Luxemburgo ni Malta se encuentran en este ranking.

SITUACIÓN ACTUAL DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA ZONA EURO

Una vez descrito el entorno económica internacional, a continuación se analiza la situación en la Unión Económica y Monetaria. En primer lugar se estudia la vertiente real, que incluye la demanda, la producción y el empleo, los costes y precios, el saldo exterior y el saldo público. En el siguiente apartado se expone la vertiente financiera, en la que se explica la necesidad o capacidad de financiación de la zona euro, los tipos de interés internacionales y el tipo de cambio.

Valdis Dombrovskis, responsable del Euro y Diálogo Social, en Comisión Europea (2016.a) declaró que “prosigue la recuperación económica en Europa, aunque el contexto internacional es ahora menos propicio. El crecimiento futuro dependerá cada vez más de las oportunidades que nosotros mismos creemos. Así pues, hemos de intensificar nuestros esfuerzos de reforma estructural a fin de corregir los problemas que se arrastran desde hace tiempo en muchos países, como los elevados niveles de endeudamiento público y privado, las vulnerabilidades del sector financiero o el descenso de la competitividad. Aplicar políticas decididas de reforma y modernización de nuestras economías es la única manera de garantizar un crecimiento fuerte y sostenible, más empleo y unas condiciones sociales adecuadas para todos los ciudadanos”.

En esta misma línea, en el último Consejo de Gobierno celebrado el 8 de setiembre de 2016, Mario Draghi¹⁰ pidió un compromiso “colectivo” a favor del crecimiento y para reducir la tasa de paro. Y apuntó que los países tienen “margen fiscal” dentro del marco del Plan de Estabilidad deben usarlo. Por otro lado, según el FMI (2016.b) la lucha contra la corrupción es crucial para lograr el crecimiento y la estabilidad macroeconómica. Además de recudir el crecimiento y el desarrollo económico, tiene importantes costes económicos y sociales; por lo que, la transparencia y unas instituciones eficaces son esenciales para que las economías crezcan en las tasas deseadas.

¹⁰ En Draghi y Constâncio (2016.b).

Vertiente real

Según el informe BCE (2016.a), la economía de la zona euro sigue su recuperación debido en gran parte a la expansión del consumo privado que se ve favorecida por la política monetaria expansiva, el mantenimiento de precios bajos de la materias primas, en particular del petróleo, las mejoras del mercado laboral y la aplicación de una política fiscal no tan restrictiva como en los años de recesión¹¹. Según el Banco de España (2016.a) tras el fuerte crecimiento registrado en el primer trimestre del 2016, la “información más reciente sugiere que el área del euro ha retomado los ritmos de crecimiento más moderados que habían venido caracterizando la actual fase de recuperación económica”. Lo que se va a corroborar a través del análisis que se expone a continuación.

El primer elemento a analizar en la vertiente real es la demanda; como ya se expuso en el apartado de entorno internacional, el crecimiento de la zona euro está siendo positivo aunque menor de lo deseado. Durante el primer trimestre de 2016 según el BCE (2016.a) la eurozona registró una notable aceleración con crecimiento intertrimestral del PIB real en el primer trimestre de 2016 del 0,6%, favorecido por el crecimiento del consumo privado y por las mejoras de la inversión. Además, la demanda interna se ha visto impulsada por las medidas expansivas de política monetaria del BCE y el incremento de la renta disponible real de los hogares, ayudado por la disminución de la tasa de desempleo y la caída de los precios del petróleo. El otro factor que motivó el crecimiento económico fueron las inversiones, que se incrementaron un 0,8% en tasa intertrimestral en el primer trimestre de 2016, según los datos del BCE (2016.a).

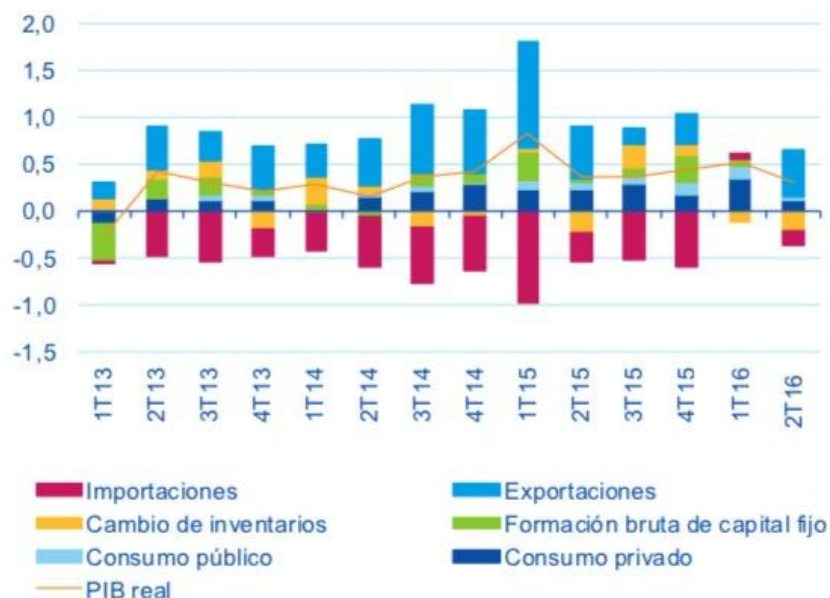
Sin embargo, como se observa en el gráfico 2.5 durante el segundo trimestre de 2016 el crecimiento del PIB real fue del 0,3%, siendo este dos décimas inferior al registrado en el primer trimestre del año. Según BBVA Research (2016) este dato refleja una falta de inversión y una débil contribución tanto del consumo público como privado, que fueron solo parcialmente compensadas por el impulso de la demanda externa. Como expone el BCE (2016.b) el menor aumento del consumo privado durante el segundo trimestre del año, se debe a una normalización respecto el periodo anterior y se espera que continúe siendo uno de los motores del crecimiento económico de la zona euro. Además, el BCE

¹¹ Durante estos años algunos países se vieron obligados a llevar a cabo duras reformas para reducir su déficit.

(2016.a) afirma que en el largo plazo la recuperación de la demanda, la orientación acomodaticia de la política monetaria aplicada por el BCE y la mejora de las condiciones de financiación deberían impulsar la inversión. Y el BCE (2016.b) añade que los indicadores de opinión más recientes han mostrado capacidad de resistencia y prevén una continuación del crecimiento moderado durante el tercer trimestre de 2016

Por su parte, la ralentización de la inversión durante el segundo trimestre de 2016 se debe según el BCE (2016.b) a una caída de la producción industrial de bienes de equipo, consecuencia de la debilidad de la debilidad del entorno exterior, además de una disminución de la actividad en construcción. Sin embargo, la mejora de las condiciones de financiación, la política monetaria acomodaticia, el aumento de la confianza en el sector de la construcción y el aumento del número de visados de obra nueva señalan un repunte de la inversión el tercer trimestre. En esta línea en Comisión Europea (2016.a) se estima un aumento de la inversión del 3,8% en la zona euro en este año. Además, según el Banco de España (2016.a) con el fin de sustentar el avance de la inversión la Comisión Europea ha decidido extender el Plan de Inversiones más allá de 2018. De forma que según los expertos del BCE (2016.b) se prevé un crecimiento del PIB real en la zona euro del 1,7% en 2016 y del 1,6% en 2017 y 2018.

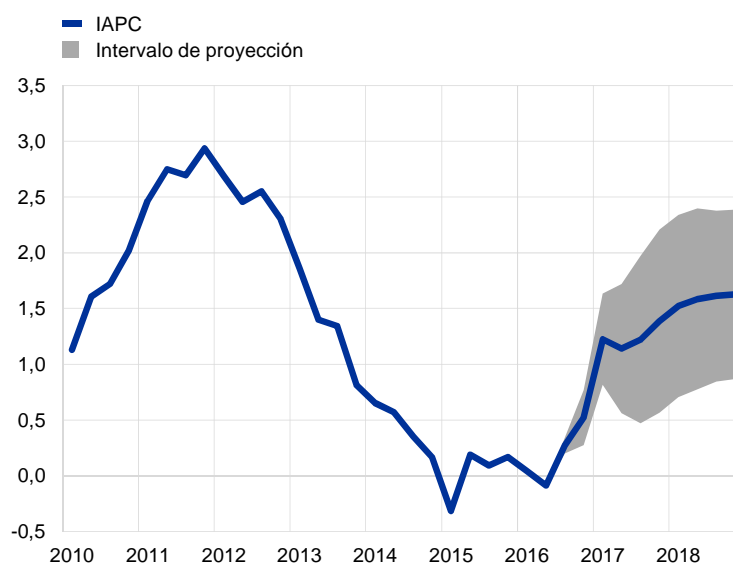
Gráfico 2.5: Crecimiento del PIB por componentes



Fuente: BBVA Research (2016)

En cuanto a la evolución de los precios medida por la tasa de variación interanual del IAPC¹², según los datos de BCE (2016.b) creció del -0,2% en abril al 0,1% en junio con los dato del Banco de España (2016.b) debido a la aceleración de los precios de los servicios y al leve retroceso en los precios de la energía. Y en agosto se situó en el 0,2%, sin mostrar ninguna variación respecto al mes anterior, esta se vio impulsada según el BCE (2016.b) por la inflación menos negativa de la energía y una inflación de los alimentos más elevada.

Gráfico 2.6: Inflación medida por el IAPC de la zona euro



Fuente: BCE (2016.b)

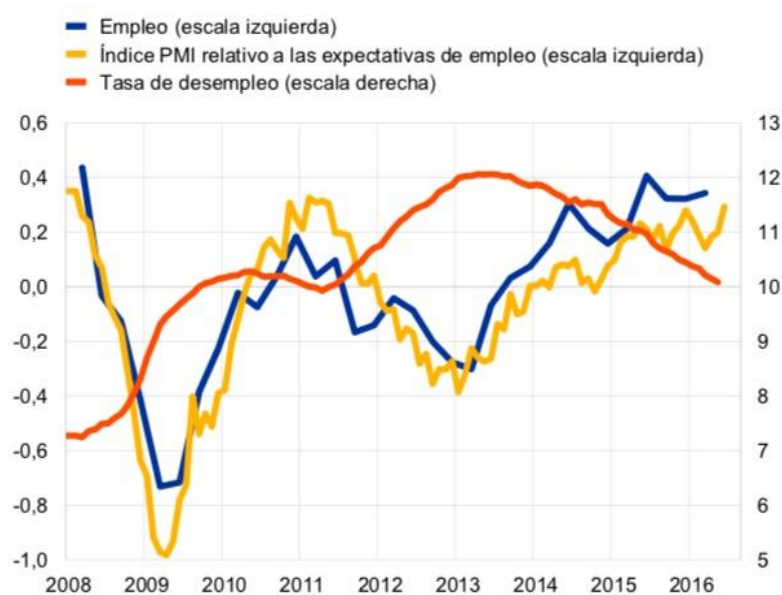
Por su parte, la inflación subyacente, es decir, sin tener en cuenta la energía y los alimentos no elaborados según el BCE (2016.b) oscila en torno al 1% desde mediados de 2015; ello se debe, en parte, a los efectos indirectos de las bajadas anteriores de los precios del petróleo y otras materias primas. La excepción de esta tendencia bajista son el oro y los metales industriales, en base a los datos del Banco de España (2016.b) al actuar como activos refugio su precio ha aumentado. En cuanto al crecimiento de los salarios se ha mantenido moderado, debido a la holgura del mercado de trabajo y al débil crecimiento de la productividad; de forma que, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados ha sido durante los dos primeros trimestres de 2016 del 1,4%. No obstante, se prevé que la mejora de las condiciones del mercado de trabajo impulse un repunte gradual del crecimiento salarial y de la inflación subyacente.

¹² Índice Armonizado de Precios al Consumo

En cuanto a las previsiones a medio plazo del Eurosistema en el Banco de España (2016.a) son de un aumento cuando desaparezca el exceso de capacidad productiva, los efectos de la caída de los precios del petróleo, se recuperen gradualmente los precios de la energía, la política monetaria expansiva culmine de surgir efecto ayudada con una política fiscal más neutral y la recuperación económica esté más asentada, con un aumento de los precios interiores debido a la consolidación de la demanda interna. En esta línea, la Comisión Europea (2016.a) fija la tasa de inflación esperada para la zona euro en 2016 en un 0,2% y los expertos del BCE en el Consejo de Gobierno celebrado el 8 de septiembre¹³, prevén que sea del 1,2% en 2017 y del 1,6% en 2018, siendo tasas todavía alejadas del objetivo del 2% fijado por el BCE.

En lo referente al empleo de la eurozona como se observa en el gráfico 2.6 el mercado de trabajo continúa creciendo, ya que disminuye la tasa de desempleo y aumenta la de empleo además de las expectativas; todo ello se ve favorecido según el BCE (2016.b) por las reformas estructurales y la política monetaria acomodaticia del BCE.

Gráfico 2.7: Empleo, índice PMI relativo a las expectativas de empleo y desempleo en la zona



Fuente: BCE (2016.a)

¹³ Véase “Draghi ve suficientes los estímulos y reclama políticas fiscales más expansivas”. *Cinco días*. Consultado el 14 de septiembre de 2016.

http://cincodias.com/cincodias/2016/09/08/mercados/1473338091_439636.html

El gráfico 2.7 refleja que en el primer trimestre de 2016 la tasa de empleo se situó un 1,4% por encima del nivel registrado un año antes¹⁴ y en el 0,3% en tasa intertrimestral. En contraposición, la tasa de paro sigue una evolución decreciente desde 2013, en julio de 2016 se situó en su mínimo desde mediados de 2011, 10,1%. Esta tendencia se prevé que continúe, la Comisión Europea (2016.a) estima que pese a las disparidades de tasas de desempleo en los países de la zona euro, esta será del 10,3% en 2016 y del 9,9% en 2017. Por otro lado, según las previsiones del Índice de Gestores de Compras (PMI) relativo a las expectativas de empleo, tras la caída sufrida desde 2011 hasta 2013, se prevé que continúe con su tendencia ascendente en lo que a ocupación se refiere. En esta línea el BCE (2016.b) espera un aumento continuo del empleo durante los próximos trimestres.

El último factor a analizar en la vertiente real es el saldo exterior; como se explicó al inicio del análisis, actualmente el comercio mundial es débil y tampoco le ha favorecido según el Banco de España (2016.a) la ligera apreciación del euro en el primer trimestre de 2016. Como se observa en el gráfico 2.8, en 2010 y 2011 las exportaciones de la zona euro a países terceros fueron superiores a la media¹⁵, pero tras su auge el crecimiento de las exportaciones se ha debilitado desde finales de 2012. A continuación, tras la leve recuperación en el segundo trimestre de 2014, a finales de 2015 las exportaciones totales de nuevo se han debilitado. El BCE (2016.b) explica que uno de los factores causantes de la debilidad del comercio internacional es la creciente producción local en los mercados nacionales, debido a un cambio en los patrones de la demanda global, los costes laborales y los requisitos nacionales. Otro elemento en contra es la salida de Reino Unido de la UE, tras el referéndum la libra se ha depreciado respecto al euro por lo que se prevé una reducción de la capacidad importadora de Reino Unido. Lo que perjudica a la zona euro, ya que este es uno de los principales compradores de la zona euro.

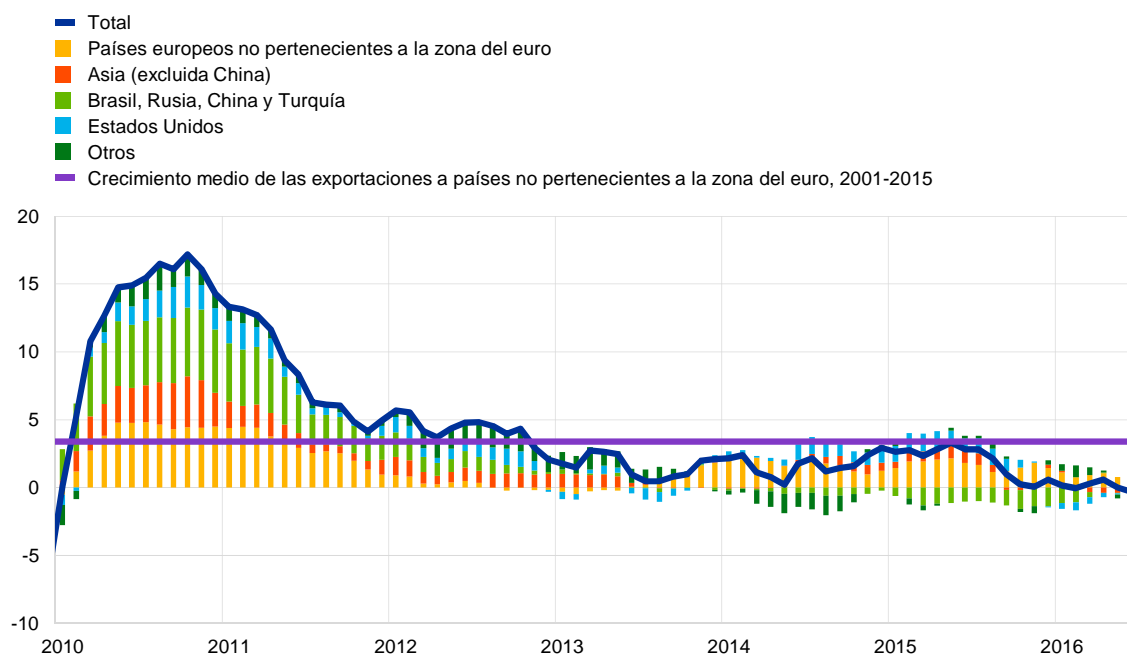
Durante el segundo trimestre de 2016 según el BCE (2016.b) se registró un descenso de las exportaciones realizadas a Asia, a los países de la OPEP y a América Latina. Por su parte, las ventas a Estados Unidos y Rusia se mantuvieron y las realizadas a China y países no pertenecientes a la eurozona crecieron. Las encuestas, los pedidos del exterior

¹⁴ El mayor incremento interanual desde 2008.

¹⁵ Destacando las realizadas a países emergentes como Brasil, Rusia, China y Turquía.

y la producción industrial no muestran expectativas muy favorables en el corto plazo; mientras que a largo plazo cuando el comercio internacional vuelva a crecer se espera un aumento de las exportaciones a países no pertenecientes a la UEM. Por lo que la Comisión Europea (2016.a) estima que las exportaciones sigan perjudicando el crecimiento de 2016, pero que su contribución sea “neutra” en 2017. En cuanto a las importaciones, también se ha producido una ralentización de la actividad en comparación con el crecimiento que experimentaron durante los dos últimos trimestres de 2015, como se puede observar en el gráfico 2.5. En parte se debe, como ya ha explicado, a la reducción del consumo privado de la eurozona durante el primer trimestre de 2016. De forma que, el BCE (2016.b) prevé que la recuperación económica de la zona euro se vea frenada por una demanda exterior débil, debido a la incertidumbre generada por el Brexit, los necesarios ajustes de algunos sectores y el lento ritmo de aplicación de las reformas estructurales.

Gráfico 2.8: Exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la UEM



Fuente: BCE (2016.b)

Vertiente financiera

El Banco Central Europeo¹⁶ para conseguir su objetivo de estabilidad de precios y hacer que la inflación vuelva a niveles del 2% además de fortalecer el dinamismo económico de la zona euro, en la reunión del Consejo de Gobierno celebrada el 10 de marzo de 2016, decidió aplicar una política monetaria más expansiva para relajar las condiciones de financiación y fomentar la concesión de crédito adicional.

En dicha reunión decidieron reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema en 5 puntos básicos, hasta el 0,00%; esta misma reducción fue aplicada al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, quedando en el 0,25%. Por su parte, el tipo de interés aplicable a partir de ese momento para la facilidad de depósito es de -0,40%, lo que supone una reducción de 10 puntos básicos. Por otro lado, decidieron incrementar en 20 mil millones de euros las compras mensuales de activos, siendo ahora de 80 mil millones de euros; estas se prevén que continúen hasta finales de 2017, o hasta que el Consejo de Gobierno observe “un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con nuestro objetivo de lograr tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.” La última medida decidida fue iniciar a partir de junio de 2016 una nueva serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II), con vencimiento a cuatro años. Según el Consejo de Gobierno “el tipo de interés aplicado a estas operaciones será fijo para todo el periodo de vigencia de cada operación e igual al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigente en la fecha de adjudicación”.

Según el Banco de España (2016.a) estas medidas de política monetaria han tenido un impacto favorable sobre las condiciones de financiación de empresas y familias de la eurozona. Facilitando el repunte de la inversión y abaratando el acceso a la financiación, además de contribuir al crecimiento económico. De esta forma, con la expansión económica, la reducción de las tasas de desempleo y la contención de los pagos por interés, tanto la Comisión Europea como el BCE prevén una mejora del déficit presupuestario de la eurozona en 2016. Siendo este uno de los objetivos de la UEM. Por lo que fueron corroboradas en Draghi y Constâncio (2016.b) donde declaran que “los

¹⁶ En Draghi y Constâncio (2016.a)

cambios en las perspectivas mundiales no son sustanciales como para justificar ninguna variación en el programa”.

Según Heredero (2011) en 2009 surgió la preocupación por la calidad crediticia de los estados miembros de la UEM, pese a que años antes algunos críticos de la Eurozona ya subrayaron las deficiencias de esta organización. Ante este hecho las autoridades económicas tuvieron que tomar medidas extraordinarias, ya que en algunos países, entre ellos España, el ratio de deuda/PIB era superior al 100%; cuando el objetivo del BCE es del 60% del PIB. Este problema de solvencia representa un lastre para la estabilidad financiera y la recuperación económica y el crecimiento.

El saldo presupuestario público es resultado de los ingresos menos cotes de las administraciones públicas de un país, como se observa en la tabla 2.3, la zona euro en 2015 tuvo un déficit del 2,4% sobre el PIB, cifra que está dentro de los criterios de convergencia que se establecieron en el Tratado de Maastricht cuando se acordó la creación de la UEM, ya que no supera el 3%; y la previsión es que esta cifra se vaya reduciendo. No obstante, países como Francia o España superaron este nivel de déficit, mientras que Alemania tuvo un superávit del 0,7% en 2015 y pese a que la previsión de 2016 es que sea menor, esta continua siendo positiva. La Comisión Europea (2016.a) mantiene las políticas monetarias expansivas, las fiscales neutrales y las presupuestarias ligeramente expansivas y prevé que el déficit público de la zona euro siga disminuyendo. Pasando del 2,1% del PIB en 2015, al 1,9% en 2016 y al 1,6% en 2017, ya que según el BCE (2016.b) se espera que los reducidos pagos por intereses sean un impulsor de la reducción del déficit en los próximos trimestres.

Tabla 2.3: Indicadores básicos de la economía internacional

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 1995-2015	2014	2015	Prev. 2016 (1)	Media 1995-2015	2014	2015	Prev. 2016 (1)	Media 1995-2015	2014	2015	Prev. 2016 (1)
Alemania	-2,2	0,3	0,7	0,2	66,2	74,7	71,2	68,6	3,4	7,8	8,8	8,5
Francia	-3,6	-4,0	-3,5	-3,4	70,9	95,4	95,8	96,4	-0,1	-2,3	-1,5	-1,1
Italia	-3,5	-3,0	-2,6	-2,4	111,8	132,5	132,7	132,7	-0,1	1,8	2,2	2,4
Reino Unido	-4,0	-5,6	-4,4	-3,4	55,6	88,2	89,2	89,7	-2,3	-5,1	-5,2	0,0
España	-3,8	-5,9	-5,1	-3,9	61,3	99,3	99,2	100,3	-3,4	1,0	1,4	1,5
UEM	-3,1	-2,6	-2,1	-1,9	75,6	94,4	92,9	92,2	0,8	3,0	3,6	3,7
UE-28	-3,1	-3,0	-2,4	-2,1	69,5	88,5	86,8	86,4	0,6	1,7	2,1	2,4
EE.UU.	-4,8	-4,9	-4,0	-4,4	74,9	104,8	105,9	107,5	-3,4	-2,3	-3,4	-2,8
Japón	-5,2	-6,2	-5,2	-4,5	178,6	246,2	245,4	247,5	2,7	0,5	3,3	3,9

Fuente: Funcas (2016)

Por su parte, como se observa en la tabla 2.3 el ratio de deuda/PIB de la zona euro registró un máximo en 2014, cuando alcanzó el 94,4%¹⁷; pero su previsión es de una moderada reducción. De forma que, la estimación de la Comisión Europea (2016.a) para 2017 es del 91,1%, mientras que según los datos de BCE (2016.b) se espera que a finales de 2018 sea del 87%. Esta disminución se debe a una mejora de las perspectivas macroeconómicas y al supuesto de mantener bajos los tipos de interés, que no eleven la carga por los intereses. No obstante, sería necesario que los países con niveles de deuda elevados, como es el caso de España, Italia o Francia, realicen esfuerzos de consolidación adicionales para reducir el ratio de deuda pública, mientras que países como Alemania con margen de maniobra deberían utilizarlo para sostener la demanda.

En cuanto a la concesión de préstamos por la Instituciones Financieras Monetarias¹⁸ (IFM) según el BCE (2016.a) se han incrementado en los últimos meses de 2016, tanto los del sector privado como los de sociedades no financieras, mientras que los préstamos a los hogares que se había mantenido sin variación desde febrero de 2016, repuntó en el segundo trimestre del año. Todo ello se debe a los bajos tipos de interés y a las medidas del BCE que pretenden estimular la concesión de créditos, por lo que está impulsada por el aumento de la demanda y por las mejoras en la oferta de préstamos. Así, desde junio de 2014 las entidades de crédito han estado trasladando la disminución de sus costes de financiación al otorgamiento de préstamos, aplicando tipos de interés más bajos. Además, la menor fragmentación de los mercados financieros de la zona euro y la mejora de la transmisión de las medidas de política monetaria han favorecido este hecho. Sin embargo, el saneamiento de los balances de las entidades de crédito y los préstamos dudosos de algunas entidades siguen perjudicando el crecimiento del crédito.

Por otro lado, uno de los instrumentos más utilizados para conocer la orientación de la política monetaria es el tipo de interés; este es el precio al que los bancos centrales prestan su dinero a otros bancos. En el siguiente gráfico 2.9 se observan los principales de las economías maduras, desde 2012 el BCE ha ido bajando los tipos de interés con el fin de estimular la economía, hasta fijar al 0% en su reunión el 10 de marzo de 2016. Por su parte, según el Banco de España (2016.a) la Reserva Federal lleva meses

¹⁷ El máximo nivel de endeudamiento es del 60% del PIB.

¹⁸ Incluye el BCE, los bancos centrales nacionales y entidades de crédito de la zona euro.

anunciando una subida de los tipos de interés, debido a la evolución económica positiva que estaba presentando EEUU, pero en la reunión de su comité de junio de 2016 decidió aplazarlo hasta mediados de 2017 y seguir aplicando una política monetaria. No obstante, según los datos de Bankia (2016.a) la Fed se está plateando subirlos en diciembre de 2016. Respecto a Reino Unido, en el gráfico 2.9 no está incluida la bajada de los tipos de interés realizada por el Banco de Inglaterra por primera vez desde 2009 el 4 de agosto de 2016¹⁹, cuando se pasó del 0,5% al 0,25%. Por su parte, Japón en 2010 fijó sus tipos de interés en un 0,10%, los cuales ya habían sufrido una bajada del 0,2% en 2008. El último cambio realizado por el Banco de Japón se empezó a aplicar el 16 de febrero de 2016 quedando su tipos de interés en el -0,1%, con el fin de impulsar la economía y llegar antes al objetivo de inflación del 2%, que como se detalla en el gráfico 1 su perspectiva de inflación para este año es del -0,2%, y en 2017 se prevé el 0,8%.

Gráfico 2.9: Tipos de interés oficiales



Fuente: Banco de España (2016.a)

Por otra parte, según los datos del Banco de España (2016.a) durante los últimos meses se ha producido un descenso de los rendimientos de deuda soberana, al considerarse estos activos refugio ante la incertidumbre generada por el Brexit. Esto trajo consigo que los tipos de interés a largo plazo de la deuda alemana a 10 años alcanzaran a

¹⁹ Véase artículo El País: “El Banco de Inglaterra baja los tipos por primera vez desde 2009 para evitar una recesión por el ‘Brexit’”. Consultado el 10 de septiembre de 2016.

http://economia.elpais.com/economia/2016/08/04/actualidad/1470299613_314429.html

mediados de junio de 2016 registros negativos por primera vez en su historia, y que se produjera una ampliación de los diferenciales soberanos. No obstante, estos bajos tipos de interés y los efectos de las operaciones de financiación a más largo plazo favorecen el crecimiento monetario y la recuperación de los préstamos.

El último factor monetario que se va a analizar es el tipo de cambio; según el BCE (2016.a) desde el 2 de junio de 2016 debido a la incertidumbre en los mercados financieros por el referéndum de Reino Unido, el euro se apreció un 8,1% frente a la libra esterlina, situándose durante el mes de julio en alrededor de 1,19 euros por libras esterlinas. No obstante, esta situación de inestabilidad geopolítica y las consecuencias económicas que acarrearán, perjudicó a la mayoría de las bolsas europeas e hizo que el euro se depreciara frente al dólar estadounidense, al franco suizo, el yen japonés y la mayoría de monedas de las economías emergentes y países exportadores. En concreto, durante el mes de julio el tipo de cambio euro dólar estuvo en torno a 1,11; en agosto logró recuperar niveles y situarse en 1,135 dólares estadounidenses por euro, según los datos de Bankia (2016.a).

Los mercados financieros de la zona euro durante los últimos meses se han tenido que enfrentar a la incertidumbre generada por el referéndum de Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea. Según el Banco de España (2016.a) es en parte lo que justifica el descenso de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de la zona euro, al haber actuado como activos refugio frente a estos riesgos. Los precios de las acciones de la eurozona bajaron tras conocerse el resultado a favor del Brexit, en especial sufrieron las del sector bancario manteniéndose su índice muy por debajo del nivel de principios de junio. Además los inversores están preocupados por las perspectivas de baja rentabilidad del sector bancario y sobre la calidad del activo. A ello hay que añadir que debido a la incertidumbre se están produciendo salidas de capital de la zona euro.

A modo de conclusión, a pesar de ser positivo el crecimiento de la Unión Económica y Monetaria, no es todavía sólido. Como se ha comprobado a lo largo del análisis coyuntural, tras un crecimiento moderado durante 2015, la mayoría de factores analizados aumentaron notablemente durante el primer trimestre de 2016 pero

volvieron a descender en el segundo trimestre del año, lo que ha supuesto retomar el ritmo de crecimiento del pasado año. En esta línea el Banco de España (2016.a) explica que el impacto favorable de las medidas de política monetaria se ha visto compensada por el deterioro del entorno internacional, el incremento de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre asociada al referéndum de Reino Unido. Ello se puede observar en los datos del crecimiento del PIB, en la inflación o en las exportaciones, en este caso debido a la debilidad del comercio mundial. No obstante, el índice que sí está mostrando una evolución positiva es la tasa de empleo, con una tendencia creciente sin altibajos. Además, el BCE en su última reunión celebrada el 8 de septiembre de 2016, decidió seguir aplicando una política monetaria acomodaticia, lo que supone, entre otras actuaciones, mantener los tipos de interés en el 0%. Y ha instado a los gobiernos de los estados miembros, a ayudar a la recuperación económica con una política fiscal más neutral. Concretamente, Mario Draghi señaló a países como Alemania, que como se ha explicado tienen superávit, a usar el “margen fiscal” dentro del marco del Pacto de Estabilidad. Todo ello para impulsar el dinamismo económico de la eurozona y conseguir el objetivo de una inflación cercana al 2%.

Por otro lado, en el análisis del entorno internacional se ha observado que la zona euro por su tamaño, cultura y nivel de vida, entre otros aspectos, debería tener unos resultados similares a los de Estados Unidos, en todos los índices analizados tiene unos valores que son entorno a la mitad. Ello se puede comprobar por el ejemplo en la previsión del crecimiento que según el gráfico 1, en 2017 en EEUU será del 2,2%, mientras que en la zona euro se espera esté en el 1,3%. O en la tasa de paro, la de la UEM se prevé que en 2016 sea del 10,2, y del 4,9% en la economía norteamericana. Lo mismo sucede con el análisis de la inflación que tanto en 2016 como en 2017 se estima que la estadounidense sea un 1% superior a la de la eurozona (según los datos del gráfico 1).

Con el fin de analizar si estas diferencias solo se dan en el corto plazo, tal y como sucede en el periodo analizado; en el siguiente capítulo se van a estudiar estas diferencias de crecimiento en un periodo más amplio de tiempo, desde 1997 hasta 2015.

CAPÍTULO III. DIFERENCIAS DE CRECIMIENTO DE LA UEM Y EEUU

Para continuar con el análisis del crecimiento económico de la Unión Económica y Monetaria, en este capítulo a partir de Gual (2014) se analizan los problemas, en cuanto a crecimiento económico se refiere, que presenta esta organización en comparación con la economía avanzada más similar a la nuestra en tamaño y nivel de vida, Estados Unidos.

Según el Parlamento Europeo (2016) uno de los principales beneficios a conseguir con la UEM es que “al eliminarse estos obstáculos sobre el comercio y el movimiento de factores, cabe esperar que aumente la especialización de las economías europeas y se produzca una asignación más eficiente de los recursos, reforzando los efectos de la creación del mercado único. Esta mayor eficiencia elevará la productividad de los factores y dará lugar también a un aumento en la inversión, elevando la tasa de crecimiento”.

No obstante, por un lado está lo que las instituciones europeas pretendían conseguir con la creación de la UEM, y por otro los resultados que realmente se están obteniendo con esta integración económica. A lo largo de estos años de funcionamiento de la UEM se han dejado entrever problemas estructurales; del lado de la legitimidad política, no existe una coherencia entre los avances en la integración económica y la integración política; además la forma institucional no es comprendida por los ciudadanos y perciben que la UEM ha fracasado en la creación de empleo y la generación de crecimiento económico necesario que sustente el estado de bienestar alcanzado. Este sentimiento ha provocado el auge de los nacionalismos en múltiples países de Europa y de la zona euro, y ha tenido su máxima expresión en el referéndum celebrado el 23 de junio en Reino Unido, en el que decidían sobre su permanencia o no en la UE. El problema de la economía viene del lado de la oferta, por lo que es un problema de largo plazo.

Para estudiar las diferencias de crecimiento económico y productividad entre EEUU y la UEM, a partir de los datos de Gual (2014) y The Conference Board Total Economy Database (2016) se ha calculado el crecimiento del PIB real en media anual a precios

constantes y en paridad de poder adquisitivo, la media de horas trabajadas y el PIB por hora trabajada.

Tabla 3.1: Comparación PIB y productividad

	PIB Real			Horas trabajadas			PIB por hora trabajada		
	1997-2013	2014	2015	1997-2013	2014	2015	1997-2013	2014	2015
EEUU	2,4	2,4	2,4	0,6	1,9	2,1	1,8	0,5	0,3
UEM	1,4	0,9	1,7	0,3	0,6	1,2	1,1	0,3	0,5
Diferencial	1,0	1,5	0,7	0,3	1,3	0,9	0,7	0,2	-0,2

Fuente: Gual (2014) y propia a partir de The Conference Board Total Economy Database (2016).

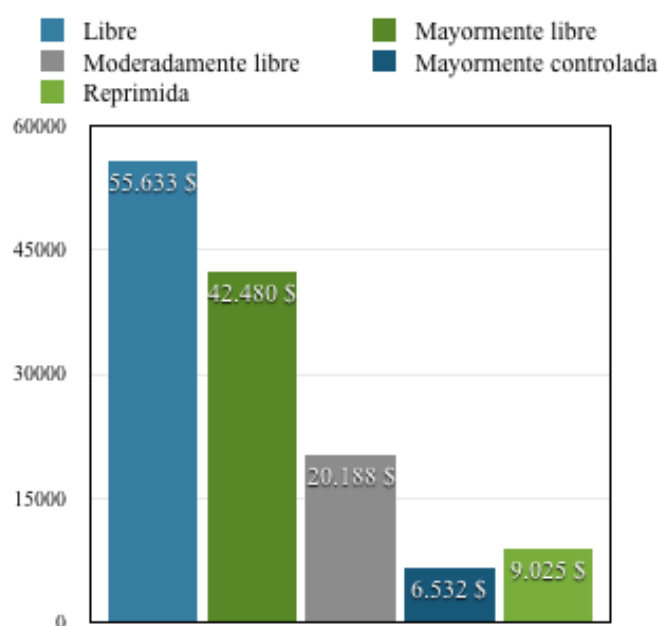
La tabla 3.1 muestra que el crecimiento del PIB real de Estados Unidos en el periodo analizado ha sido siempre superior al de la Unión Económica y Monetaria, además esta diferencia fue muy notable en 2014. Mientras que en 2015 el crecimiento del PIB real de EEUU se mantuvo, el de la UEM fue 6 décimas superior, lo que ha favorecido la reducción de dicho diferencial, además la previsión de The Conference Board Total Economy Database (2016) es que se siga disminuyendo en 2016. En cualquier caso, para conocer mejor las causas de las diferencias entre los crecimientos de EEUU y la zona euro, es preciso descomponer el PIB en lo que se debe a un incremento de la productividad, medido en PIB por hora trabajada, y la parte que se sustenta en una evolución del empleo, reflejado en las horas trabajadas. Cabría destacar que, la zona euro es menos productiva que en EEUU, y también se trabajan menos horas, aunque esta diferencia se acrecentó en 2014, en 2015 volvió a descender.

Los problemas de la zona euro se deben a multitud de factores pero el estudio se centra en tres posibles grandes culpables, como son el modelo socioeconómico, el euro y la fragmentación de Europa.

En primer lugar el modelo socioeconómico en la zona euro, pese a diferencias entre países, es de economía social de mercado. Basado en un importante grado de

intervencionismo del Estado en la economía, con un amplio sistema de prestaciones del estado de bienestar y una intervención reguladora por parte de la Administración que limita el libre funcionamiento de los mercados. Mientras que el modelo de Estados Unidos es de capitalismo liberal, caracterizado por un menor intervencionismo. Para medir qué modelo favorece más el crecimiento económico, se estudia el índice de libertad económica elaborado por Heritage Foundation. Entendiendo por libertad económica el derecho natural de una persona a ser dueña del valor que genera.

Gráfico 3.1: Libertad en relación al PIB per cápita



Fuente: propia, a partir de The Heritage Foundation (2016)

Según The Heritage Foundation (2016) los países con mayor nivel de libertad económica tienen un “desempeño sustancialmente superior al resto” en crecimiento económico, ingresos per cápita, atención médica, educación, protección al medio ambiente, reducción de la pobreza y un mayor bienestar general. Es por ello que según Jim DeMint, presidente de la Fundación Heritage, “la demostrada superioridad del sistema de libre mercado y el valor de la libertad económica deben reiterarse de manera categórica”. Además, este Índice ha documentado durante los últimos 22 años que “la prosperidad duradera es el resultado de un compromiso constante con el gobierno limitado, sólidos derechos de propiedad privada, apertura al comercio y a los flujos financieros globales y regulación sensata”.

De esta forma, tal y como se puede observar en el gráfico 3.1, los países con más libres son los que tienen un mayor PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo superior. Libre se considera a los países con un puntaje de libertad económica entre 80 y 100, de 79,9 a 70 se les considera mayormente libre; entre 69,9 y 69 moderadamente libre; mayormente controlada se sitúan los países ente 59,9 y 50; y a partir de 49,9 se considera que la libertad del país está reprimida. Estados Unidos desde 2010 se encuentra entre las economías “mayormente libres”, con un puntaje de 75,4. Y ocupa el puesto número once del ranking mundial. Mientras que, la media de los países de la UEM es de 68,87, situándose por lo tanto un escalón por debajo de la economía norteamericana, en el de moderadamente libre. El país más libre de la eurozona es Irlanda con 77,3, muy cercano también a la puntuación de Estonia, 77,2, siendo estos los dos únicos países de la zona euro que disfrutan de una mayor libertad que EEUU. En contraposición el país más reprimido es Grecia con 53,2, situándose entre los países mayormente controlados.

Tras este análisis se concluye que un sistema más libre y menos controlado por el gobierno, los países de la zona euro pueden experimentar un mayor crecimiento y se acercarse a las tasas de EEUU que como se ha demostrado al ser más libre que la media de la UEM crece más. Y tiene por lo tanto un mayor PIB per capital, lo que coincide con lo observado en el grafico 3.1.

El segundo factor analizado es el euro, el problema puede residir en un primer análisis al régimen monetario impuesto en la zona euro; sin embargo, no es la incapacidad de poder realizar devaluaciones cuando se producen pérdidas de competitividad, lo que impide que esta sea mayor y haya un crecimiento económico a largo plazo. Ya que, ello se consigue a través de mejoras reales en los factores productivos (trabajo y capital), y no con medidas puntuales de devaluaciones, porque estas son efectivas en el corto plazo pero sus efectos se diluyen en periodos más amplios. A lo largo de este trabajo se observa que los problemas de la UEM son estructurales, el menor crecimiento de la zona euro respecto al registrado en la economía norteamericana es un hecho que se repite durante los dieciocho años analizados, por lo que no se pueden solucionar con medidas discrecionales.

Por lo que, el problema de la zona euro no es tanto el régimen monetario adoptado, sino la forma en que los países impusieron la moneda común. La introducción del euro se llevó a cabo con un esquema desequilibrado de integración, con enormes avances en los aspectos monetarios, pero insuficientes en materia de integración bancaria, fiscal y política; estos problemas se han dejado ver durante la crisis económica. Según Ben Bernanke²⁰, jefe de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) desde 2006 hasta 2014, al BCE le llevó unos cuantos años adoptar medidas similares a las de la Fed o el Banco de Inglaterra y ese retraso ha tenido muchos costes. Además, opina que la política fiscal en Europa ha sido en general bastante austera y a pesar de ser últimamente más neutral, durante muchos años ha ido en contra de la recuperación económica. Añade también que a diferencia de EEUU, en Europa no hay una autoridad fiscal que busque el interés de toda la eurozona, sino que cada país piensa en sus propias necesidades.

Uno de los grandes problemas a los que la zona euro se ha tenido que enfrentar durante los últimos años es la crisis de deuda soberana, una grave crisis financiera en la que la liquidez dejó de fluir en especial a los países periféricos. De forma que, para evitar el colapso financiero total los países han requerido financiación externa por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad y del BCE. Por lo que, la política de consolidación fiscal que incluye una reducción permanente de la deuda pública, un proceso por el que se planifique y presupueste los gastos impidiendo que haya un exceso de déficit, además de una reducción del gasto o incremento de los impuestos, es básica para la estabilidad de la zona euro. Se trata de un pacto de equilibrio presupuestario, basado en un sistema de multas que se impondrán a los países que se endeuden más de un 3% de su déficit al año.

De forma que, la verdadera unión monetaria solo es realmente viable a largo plazo si se contempla con una unión fiscal y con políticas estructurales que permitan aliviar o impedir desequilibrios fiscales y de competitividad que genera una unión profunda entre las economías. No obstante, este es el gran dilema al que se enfrentan los países de la zona euro, ya que muchos de ellos no están dispuestos a perder más soberanía pero cada

²⁰ Véase entrevista a Ben Bernanke en *El País*: “Los bancos centrales soportan demasiada carga en la recuperación.” Consultado el 18 de septiembre de 2016.

http://economia.elpais.com/economia/2016/04/16/actualidad/1460823612_840528.html

vez se hace más complicado poder mejorar la productividad, el crecimiento económico, disminuir la tasa de paro o el déficit de la zona euro, sin que la Unión sea total.

A modo de conclusión, el euro no es el culpable del bajo crecimiento de la zona euro respecto a EEUU en los últimos dieciocho años, pero sí que “su incorrecto diseño incide negativamente en la gestión económica del continente y es un lastre para el impulso de buenas políticas microeconómicas, las que son de verdad importantes en el largo plazo”. Por lo que ahora la única solución que permitiría un mayor crecimiento económico es avanzar en la integración política.

El tercer posible elemento que imposibilita que el crecimiento de la UEM sea mayor, es la fragmentación de Europa. Pese a ser potencialmente una gran economía, comparable con EEUU, la fragmentación de sus mercados impide a sus empresas y a sus ciudadanos explotarlo. Por lo que de nuevo los problemas de crecimiento de la zona euro vienen por la falta de integración.

Como se analiza el largo plazo, lo realmente importante es la evolución de la oferta agregada. Para su cuantificación los indicadores económicos más utilizados son la producción nacional (PIB) y la renta nacional por persona (PIB per cápita); en el gráfico 3.1 ya se explicó que en la zona euro ambos eran inferiores a los de la economía norteamericana. Por lo que, ahora otro elemento importante a analizar desde el lado de la oferta es la Productividad Total de los Factores (PTF). Esta variable incluye todos los elementos que intervienen en el proceso de elaboración de un producto; así, cuanto más elevado sea su valor, indicará una mayor capacidad productiva de la empresa. Según los datos de The Conference Board Total Economy Database (2015), desde 1999 hasta 2014²¹ de media el crecimiento de la PTF en Estados Unidos fue de 0,48. Mientras que para el mismo periodo la PTF en la zona euro disminuyó un 0,3. Esto refleja la grave situación que atraviesan las empresas de la UEM, que en lugar de tener cada vez mayor capacidad productiva está disminuyendo.

Según Gual (2014) uno de los factores que facilita a la economía estadounidense obtener progresos significativos en su PTF, la capacidad de explotar sin trabas su

²¹ Último año del que se disponen datos de la PTF.

amplio mercado interior, permitiendo a las empresas obtener ventajas de escala. Lo que les permite ser más competitivos y tener menos dificultades para abrirse a nuevos mercados. Ello se comprueba en el siguiente gráfico, en cual se analiza la procedencia de las 500 empresas más cotizadas del mundo, a partir de la lista elaborada por el Financial Times cada año, se toman los datos más actuales que son de 2015.

Tabla 3.2: País de origen de las grandes empresas.

	NÚMERO EMPRESAS FT500	DE EN	PORCENTAJE DEL TOTAL	CAPITALIZACIÓN MEDIA POR EMPRESA ²²
EEUU	209		41,8%	74,99
UEM	69		13,8%	56,58
REINO UNIDO	32		6,4%	62,47

Fuente: propia, a partir de Dullforce (2015).

Como se observa en la tabla 3.2 en 2015 las empresas estadounidenses representan más del 40% del total de las 500 empresas más cotizadas del mundo, mientras que las de la zona euro no llegan al 14% del total. Ello se debe en parte a la fragmentación del mercado europeo, que ha impedido la concentración empresarial que si ha dado en EEUU. Además, en media el tamaño de las empresas medido por la capitalización bursátil, también es superior en EEUU respecto a la eurozona. Ello se debe a que las empresas europeas al tener un mercado de origen menor porque nacen en un país concreto que siempre va a ser inferior al estadounidense, su tamaño también es menor. Este problema de dimensión, según los estudios de Gual (2014), impide a las empresas de la UEM alcanzar niveles de productividad y competitividad equiparables a los de EEUU, lo que se corresponde con los datos de la Productividad Total de los Factores anteriormente explicados.

²² En miles de millones de dólares

Un caso destacable es la presencia de empresas de Reino Unido, que alberga la mitad de empresas que en el total de la zona euro. Ello se debe a la posición geográfica estratégica de Londres, que se encuentra justo en el punto intermedio entre el continente asiático y el americano. No obstante, con la incertidumbre generada por el resultado a favor del Brexit, esta situación es muy probable que cambie, ya que muchas empresas ya están pensando en trasladarse al continente europeo y concretamente a los países de la zona euro, por las ventajas de la unión monetaria. Además de media las empresas de la UEM tienen una capitalización bursátil inferior a las de Reino Unido.

La razón por la que las empresas de la zona euro no crecen, según Gual (2014) es porque las fusiones transfronterizas son complejas, ya que las regulaciones están poco armonizadas, con un predominio de las legislaciones no comunitarias y de regulaciones nacionales; de forma que se requieren interconexiones y recursos compartidos que los estados no han concedido. Además, la política de la competencia ha impedido la concentración. La UEM sigue estando fragmentada y querría las ventajas de una mayor unión, pero manteniendo cada país sus propios intereses aunque no sea lo más beneficioso para el conjunto. Por lo que, la fragmentación de la zona euro es un freno al crecimiento y a una mayor competitividad.

Tanto este último problema de la fragmentación europea como la implementación del euro son temas políticos, ya que una mayor unión parece ser ahora la única solución para que la zona euro incremente su crecimiento económico. La autoridad monetaria de la zona euro, es decir, el BCE, ya ha hecho todo lo que estaba a su alcance y ahora les toca tomar partido a los países. Estos tendrían que cooperar más, mirando por el bien común de la UEM en vez de tanto en los intereses nacionales. No obstante, no todos los países opinan que ceder más soberanía les va a proporcionar un mayor crecimiento, productividad, menor desempleo, en definitiva, un mayor bienestar económico y social. Y es por ello que en los últimos tiempos han surgido partidos euroescépticos en muchos países de la Unión Europea, por lo que la Europa a dos velocidades es una idea que cada vez está cobrando más fuerza.

CONCLUSIONES

Como se ha comprobado a lo largo del estudio realizado, la zona euro en los últimos años ha visto reducido su crecimiento, en un primer momento debido a la crisis económica y más actualmente tampoco le ha beneficiado la caída de los precios de las materias primas, ni mucho menos el resultado a favor de la salida de Reino Unido de la Unión Europea que ha generado un ambiente de inestabilidad en todo el mundo, pero que por razones obvias ha afectado en mayor medida a los estados miembros de la UE y de la UEM. No obstante, la importancia del crecimiento económico como elemento esencial en la política económica recae en que su mejora supone un aumento del bienestar de los ciudadanos de ese país, pero como se ha comprobado en el Índice de Progreso, el crecimiento medido por el PIB per cápita no es suficiente. Ya que países como EEUU, con un mayor crecimiento del PIB no presentan, sin embargo, una mejora social acorde, y en esta relación presenta un mejor resultado la zona euro.

Por otro lado, que haya libre comercio es positivo para las relaciones con el exterior y una forma de potenciar el crecimiento económico, por lo que es deseado por todos los países. Ello se refleja en que incluso los países europeos que no decidieron entrar en las Comunidades Europeas ni posteriormente formar parte de la Unión Europea ni mucho menos de la Unión Económica y Monetaria, crearon la Asociación Europea de Libre Cambio (AELC) a la que actualmente pertenecen Islandia, Noruega, Suiza y Liechtenstein. De forma que, según Porter, Stern y Green (2016) si algo ha sido positivo en la creación tanto de la UE, la UEM o la AELC en el continente europeo ha sido la mejora de las condiciones del nivel de vida, ya que gracias a las agrupaciones, a pesar de tener en muchos casos un crecimiento inferior en términos de PIB, su crecimiento en calidad de vida sí que es superior.

En la comparativa con EEUU del capítulo tercero, se ha comprobado que las diferencias de crecimiento de este país respecto a la UEM, se debe entre otros factores a las diferencias en la productividad, como se ha estudiado en la tabla 3.1, con la excepción del 2015, durante el periodo analizado su PIB por hora trabajada ha sido mayor. Otra causa son los aspectos políticos, ya que la zona euro no es “Los Estados Unidos de Europa”. Para conseguir un crecimiento en la eurozona similar al norteamericano, los estados miembros debería ceder una mayor soberanía y permitir aplicar una política

fiscal conjunta, ya que hasta el momento han sido las actuaciones del BCE, responsable de la política monetaria en la UEM, las que han estimulado el crecimiento económico. Otro aspecto a destacar entre las diferencias de la zona euro respecto a EEUU, es que ni siquiera los objetivos de sus bancos centrales son los mismos. Mientras que el objetivo principal del BCE es la estabilidad de precios, con un crecimiento de la inflación en torno al 2% anual, el de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) sí que es el crecimiento económico. Es esto lo que quizás podría justificar la actuación más lenta del BCE respecto a las rápidas decisiones tomadas por la Fed, en el momento en que se produce una disminución del crecimiento económico, ya que este no es su verdadero objetivo principal, aunque para alcanzarlo sus medidas vayan orientadas a estimularlo.

Por último y retomando las tendencias actuales de crecimiento explicadas en el primer capítulo, en la actualidad está tomando cada vez mayor importancia el crecimiento económico sostenible, que preserve el medioambiente y permita una mejora real de la calidad de vida de los ciudadanos. Este es el origen de la celebración de múltiples reuniones de carácter tanto europeo como internacional, como la celebrada en París en 2015 sobre el cambio climático, la de Desarrollo Sostenible en septiembre de 2015 en Nueva York o el G-20 este mismo septiembre en China. En este sentido, la Comisión Europea (2016.b) se ha propuesto unos objetivos básicos para alcanzar de aquí a 2020, que incluyen una tasa de empleo del 75% de las personas de 20 a 64; una inversión del 3% del PIB en I+D de la UE; reducir la emisión de gases de efecto invernadero un 20% o un 30% si se dan las condiciones, además de un aumento del 20% de la eficiencia energética y que un 20% sean energías renovables; dejar las tasas de abandono escolar en menos del 10% y que al menos un 40% de las personas entre 30 y 34 años tengan estudios de nivel terciario; y por último reducir al menos en 20 millones el número de personas en situación o riesgo de pobreza y exclusión social.

En cuanto a las limitaciones encontradas, como se comentó en el capítulo I, los datos presentan variaciones dependiendo de la fuente consultada, por lo que se ha hecho un esfuerzo en mostrar los datos más actualizados y de fuentes fiables, ya que se supone que incorporan menos expectativas y son más reales. En este sentido, también es complicado hacer predicciones al ser la económica una ciencia social muy cambiante y a la que le afectan multitud de factores. Es por todo ello, que dada la actualización de los datos expuestos se pueden utilizar en el ámbito universitario para conocer la

situación real de la zona euro y las diferencias que presenta con otras economías desarrolladas.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016.a): *Boletín Económico BCE Número 5/2016*. Consultado el 6 de septiembre de 2016.

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2016/Fich/bebce1605.pdf>

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016.b): *Boletín Económico BCE Número 6/2016*. Consultado el 26 de septiembre de 2016.

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2016/Fich/bebce1606-1.pdf>

BANCO DE ESPAÑA (2016.a): *Boletín Económico 06/2016*. Consultado el 6 de septiembre.

http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/

BANCO DE ESPAÑA (2016.b). *Boletín Económico 07-08/2016*. Consultado el 6 de septiembre de 2016.

http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/

BANKIA (2016.a): “Boletín Semanal Económico Financiero”, *Bankia Estudios*, 2 de septiembre de 2016. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

<http://www.bankia.com/recursos/doc/estudios/20160901/septiembre/boletin-semanal-2-septiembre-2016.pdf>

BANKIA (2016.b). *Boletín Económico Financiero*, 9 septiembre 2016. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

<http://www.bankia.com/recursos/doc/estudios/20160901/septiembre/boletin-semanal-9-septiembre-2016.pdf>

BANKIA (2016.c): ESTUDIOS. El Brexit no afecta a la confianza de la UEM. Índice de sentimiento económico (jul-16) 28 de julio de 2016. Consultado el 12 de septiembre de 2016.

<http://www.bankia.com/recursos/doc/estudios/20160701/julio/indice-sentimiento-economico-uem-jul16.pdf>

BBVA RESEARCH (2016). *Eurozona observatorio de coyuntura*. Consultado el 21 de septiembre de 2016.

https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/09/160920_Eurozona.pdf

CAIXA BANK RESEARCH (2016.a): “IM 07”. *Informe mensual*, número 403. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

http://www.caixabankresearch.com/documents/10180/3332153/IM+CAST+JULIO-AGOSTO+ok_V3.pdf/df9ad271-bd98-4890-86f9-9b9e787905ed

CAIXA BANK RESEARCH (2016.b): “IM 09”. *Informe mensual*, número 404. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

<http://www.caixabankresearch.com/documents/10180/3528610/IM+CAST+SEPTIEMB-RE.pdf/c3f74d33-3f93-469c-b071-078ca5ca808c>

CAIXA BANK RESEARCH (2016.c): “Mercado de trabajo sólido en EE. UU., Brasil sigue en recesión y la India aguanta el tipo”. *Pulso económico*, del 29 de agosto al 4 de septiembre de 2016. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

<http://www.caixabankresearch.com/-/mercado-de-trabajo-solido-en-ee-uu-brasil-sigue-en-recesion-y-la-india-aguanta-el-tipo>

CUADRADO ROURA, J.R. (2015): *Política económica*. McGraw Hill Education, Madrid. 5ª edición.

COMISIÓN EUROPEA: (2016.a). *Previsiones económicas de primavera de 2016: Mantener el rumbo en una coyuntura*. Bruselas, 3 de mayo de 2016. Consultado el 13 de septiembre 2016. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1613_es.htm

COMISIÓN EUROPEA: (2016.b). *Objetivos Europa 2020*. Consultado el 25 de septiembre de 2016.

http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_es.htm

DRAGHI, M y CONSTÂNCIO. V (2016.a): *Conferencia de prensa Banco Central Europeo*. Fráncfort del Meno, 10 de marzo de 2016. Consultado el 13 de septiembre de 2016.

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/DecisionesPoliticaMonetaria/16/Arc/Fic/is160310es.pdf>

DRAGHI, M y CONSTÂNCIO. V (2016.b): *Conferencia de prensa Banco Central Europeo*. Fráncfort del Meno, 8 de septiembre de 2016. Consultado el 26 de septiembre de 2016.

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/16/Arc/Fic/is160909es.pdf>

DULLFORCE A. (2015): “FT 500 2015”. *Financial Times*. Consultado el 18 de septiembre de 2016. <https://www.ft.com/content/a352a706-16a0-11e5-b07f-00144feabdc0>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016.a): “La economía mundial se debilita debido a un crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo”. *Boletín del FMI*, 12 de abril de 2016. Consultado el 7 de septiembre de 2016.

<http://www.imf.org/es/news/articles/2015/09/28/04/53/sonew041216a>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016.b): “La lucha contra la corrupción es crucial para lograr el crecimiento y la estabilidad macroeconómica”. *Estudios del FMI*, 11 de mayo de 2016. Consultado el 7 de septiembre de 2016.

<http://www.imf.org/es/news/articles/2015/09/28/04/53/sores051116a>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016.c): “Un programa de trabajo para reactivar el crecimiento”. *Boletín del FMI*, 16 de junio de 2016. Consultado el 8 de septiembre de 2016.

<http://www.imf.org/es/news/articles/2015/09/28/04/53/sopol061616a>

FUNCAS (2016): *Indicadores básicos de la economía internacional*. Consultado el 25 de septiembre de 2016. <https://www.funcas.es/Indicadores/Indicadores.aspx?Id=1>

GALINDO MARTÍN M.A. (2011) “Crecimiento económico”. *Tendencias y nuevos desarrollos de la teoría económica ICE*. N° 858.

GARCÍA A., JIMÉNEZ M. y TRENTA M. (2016): “Situación Europa primer trimestre 2016” *BBVA Research*, 11 de febrero de 2016. Consultado el 13 de septiembre de 2016.
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2016/02/Situacion_Europa_1T16.pdf

GUAL J. (2014): “¿Por qué Europa genera poco crecimiento y empleo?”. *Documentos de economía de “la Caixa”*, N° 28.

HEREDERO D. M. (2011): *La crisis de la deuda soberana europea: una visión general*. Consultado el 14 de septiembre de 2016.
www.fef.es/new/publicaciones/.../179_91c21e22c943f317ad0407d383c79478.html

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2016): “Too Slow for Too Long”. *World Economic Outlook*, abril 2016. Consultado el 7 de septiembre de 2016.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>

KEYNES, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. MacMillan, Londres.

LAGARDE, C. (2016): *Medidas enérgicas para asegurar el crecimiento perdurable*. Universidad Goethe, Fráncfort, 5 de abril de 2016. Consultado el 7 de septiembre de 2016. <http://www.imf.org/external/spanish/np/speeches/2016/040516s.htm>

PARLAMENTO EUROPEO (2016): *Historia de la Unión Económica y Monetaria*. Recuperado el 4 de agosto de 2016.
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html

PORTER M.E, STERN S. y GREEN M. (2016): “Social Progress Index 2016”, *Social Progress Imperative*. Estados Unidos, 28 de Junio de 2016. Consultado el 25 de septiembre de 2016. <http://13i8vn49fibl3go3i12f59gh.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/2016/06/SPI-2016.pdf>

[content/uploads/2016/06/SPI-2016-Main-Report.pdf](#)

SMITH, A (1776): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Clarendon Press, Oxford (1976).

SOLOW, R. M. (2000): *Growth Theory: An Exposition*. Oxford University Press.

THE CONFERENCE BOARD TOTAL ECONOMY DATABASE (2015): *Summary tables*. Consultado el 16 de septiembre de 2016. <https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=The-Conference-Board-2015-Productivity-Brief-Summary-Tables-1999-2015.pdf&type=subsite>

THE CONFERENCE BOARD TOTAL ECONOMY DATABASE (2016): *Summary tables*. Consultado el 16 de septiembre de 2016. https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=Productivity-Brief_SummaryTables_2016.pdf&type=subsite

THE HERITAGE FOUNDATION (2016): Puntos destacados del Índice 2016 de Libertad Económica: Fomentando oportunidad económica y prosperidad. Consultado el 17 de septiembre de 2016.

http://www.heritage.org/index/pdf/2016/book/Highlights_Spanish.pdf